

UNE EXPÉRIENCE MONÉTAIRE

LA DÉVALUATION BELGE

MARS 1935 MARS 1936

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le 14 Décembre 1936, à 14 heures

PAR

Etienne POISSON

MEMBRES DU JURY :

Président : M. NOGARO, Professeur

Suffragants : { MM. AFTALION } Professeurs.
 PIROU }

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, rue de Constantinople (8°)

—
1936

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

UNE EXPÉRIENCE MONÉTAIRE

LA DÉVALUATION BELGE

MARS 1935 MARS 1936

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS

Le 14 Décembre 1936, à 14 heures

PAR

Etienne POISSON

MEMBRES DU JURY :

Président : M. NOGARO, Professeur

Suffragants : { MM. AFTALION } Professeurs.
 { PIROU }

PARIS

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

17, rue de Constantinople (8^e)

—
1936

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

L'évolution monétaire depuis la fin des hostilités peut se diviser en deux périodes. Dans la première, qui s'étend de 1919 à 1929, les pays dont la monnaie fut plus ou moins profondément ébranlée par la guerre et ses suites rétablissent peu à peu la stabilité de leur devise sur le marché des changes. Dans la seconde, qui commence en 1929, ce nouvel équilibre est compromis par la crise mondiale : soit que le trouble qu'elle apporte dans les échanges de marchandises et de capitaux oblige les banques d'émission à suspendre la convertibilité de leurs billets, soit qu'une amputation monétaire apparaisse aux pouvoirs publics comme susceptible de résoudre, par son action sur les prix, les difficultés économiques.

C'est cette influence qu'il est particulièrement intéressant d'étudier dans le cas de la Belgique : son mécanisme, d'une part, n'a pas été faussé par des circonstances exceptionnelles, son cadre, d'autre part, est analogue à celui dans lequel une semblable expérience peut se dérouler en France.

Les répercussions que peut avoir une dévaluation sur le niveau des prix n'avaient été mises en évidence ni par l'exemple des Etats-Unis, ni par celui de la Grande-Bretagne : ici, parce que la chute de la livre sterling s'était produite dans une période de baisse profonde des prix et qu'en outre elle avait été suivie par la dépréciation des devises dont l'Angle-

terre pouvait avoir besoin pour régler ses importations de matières premières ou de denrées alimentaires ; là, parce que le dollar avait été détaché de l'étalon-or dans le but de provoquer une hausse des prix intérieurs indispensable au rétablissement de l'équilibre économique. En Belgique, au contraire, l'amputation monétaire fut opérée à un moment où les prix mondiaux manifestaient une tendance à la hausse, elle ne provoqua, par ailleurs, aucune modification dans le statut monétaire des autres nations : dès lors, son action sur les prix n'ayant été déformée ni par des circonstances exceptionnelles ni par des influences étrangères, apparaît particulièrement significative.

Elle l'est d'autant plus pour nous que la situation de la Belgique présente plus d'analogies avec celle de la France. Dans ces deux pays, en effet, l'évolution économique des quinze dernières années a été, dans une large mesure, déterminée par la guerre et la réparation des dommages qu'elle a causés ; dans l'un comme dans l'autre, l'ancienne parité de la monnaie a déjà été modifiée une fois depuis la fin des hostilités ; enfin, le régime politique est assez semblable pour que la liberté d'action des pouvoirs publics rencontre les mêmes limites et que les mesures gouvernementales aient à tenir compte du même genre d'opposition. Il n'est pas étonnant, dans ces conditions, que ces deux pays aient si longtemps manifesté la même répugnance à abandonner l'étalon-or.

Ils ont dû, pourtant, s'y résoudre l'un et l'autre. Il peut, dès lors, paraître légitime d'escompter en France la reprise qui, en Belgique, a suivi l'amputation monétaire. Cette évolution, toutefois, dépend de l'attitude qu'adoptera le gouvernement français. Le redressement belge (3^e partie) semble, en effet, tenir plus encore à la façon dont a été conduite la dévaluation (2^e partie) qu'à la politique de déflation imparfaite (1^{re} partie) qui l'a précédée.

PREMIÈRE PARTIE

La déflation imparfaite

CHAPITRE I. — L'effort de déflation.

CHAPITRE II. — Les difficultés de la déflation.

CHAPITRE III. — L'échec de la déflation.

CHAPITRE PREMIER

L'effort de déflation

La crise économique dont, aux Etats-Unis, le krach boursier de New-York manifesta la gravité dès le mois d'octobre 1929, atteignit d'abord de façon assez inégale les différents pays du monde. Les plus touchés, au début, furent les exportateurs de matières premières et de denrées agricoles. Les cours de celles-ci, en effet, marquaient depuis plusieurs années une tendance à la baisse qui, modérée quelque temps par un politique de soutien des prix, fut finalement d'autant plus profonde que le déséquilibre du marché avait été plus longtemps prolongé (1). La dépression gagna rapidement les nations dont le développement depuis la fin de la guerre était étroitement lié à l'aisance monétaire et aux abus financiers de la période de prospérité ; les autres en subirent le contre-coup.

Parmi celles-ci, la Belgique, malgré sa sensibilité particulière à l'évolution du commerce international, demeura jusqu'en 1932 une des moins atteintes. Elle devait cette position privilégiée : d'une part à sa qualité d'importatrice de produits agricoles, d'autre part aux difficultés qu'éprouvaient à cette même époque certains des concurrents les plus redoutables de son industrie d'exportation. L'orientation nouvelle que la

(1) Voir NOGARO : *Les prix agricoles mondiaux et la crise* (1936), p. 18.

politique anglaise prit à partir de l'automne 1931, mit fin à cet état de choses : la dépréciation de la livre sterling facilita pour les entreprises britanniques la recherche de débouchés profitables sur le marché mondial, l'abandon du libre échange tendit à leur réserver le monopole du marché intérieur.

Ces mesures compromirent l'équilibre de l'économie belge dont, par ailleurs, la persistance et l'aggravation de la crise mondiale rendaient la situation difficile. Elle apparut bientôt inquiétante. De 1929 à 1932, en effet, la valeur moyenne des importations (1) mensuelles était tombée de 2.961 à 1.347 millions ; celle des exportations (1), de 2.649 à 1.234 millions ; l'indice de la production industrielle (1), de 152 à 102. Le nombre des chômeurs (1), qui de 1925 à 1929 s'était maintenu aux environs de 30.000, dépassait 200.000 en 1931 et 330.000 en 1932. Enfin, le déficit budgétaire (2) n'avait cessé d'augmenter : de 320 millions en 1930, de 1.440 millions en 1931, il était de plus de 2.200 millions en 1932 ; il représentait alors près de 25 % du montant total des dépenses. Dans ces conditions, on ne pouvait ajourner sans danger les efforts propres à opérer un assainissement financier comme un redressement économique du pays.

I

La politique susceptible de provoquer une reprise de l'activité générale semblait être indiquée : sinon par les causes

(1) Chiffres publiés dans l'*Europe Nouvelle documentaire* n° 28 : Indices économiques (1925-1935), d'après S. D. N. et Statistique générale de la France.

(2) *Europe Nouvelle Documentaire* n° 35 : Indices économiques et financiers de la Belgique.

mêmes de la crise, du moins par l'analyse de son développement en Belgique.

Les raisons profondes (1) de la dépression, en effet, dépassaient le cadre national : elles tenaient aux caractères qu'avaient présentés, depuis la guerre, l'évolution de l'économie mondiale. Tandis que les pays neufs perfectionnaient rapidement leur équipement, les pays anciens cherchaient à garantir leur indépendance politique par une autonomie aussi complète que possible dans le domaine économique. Cette double transformation, imprudemment favorisée par des facilités exceptionnelles de crédit, tendait : d'une part, à compromettre le principe même des échanges internationaux, d'autre part, à provoquer une production excessive des matières premières fondamentales et des denrées agricoles. L'effondrement inévitable des cours se produisit le jour où ils cessèrent d'être artificiellement soutenus ; le trouble dans les relations commerciales fut aggravé par les mesures que prirent la plupart des Etats pour protéger leur équilibre intérieur ; enfin, le malaise général, en raison de l'automatisme de son développement, atteignit bientôt profondément les pays que, comme la Belgique, il n'avait d'abord qu'indirectement affectés.

Le mécanisme de ce développement paraît être le suivant. La crise se manifeste par une baisse rapide et considérable des prix de gros qui ne détermine qu'une diminution insuffisante des prix de détail, du coût de la vie, des salaires et des traitements. Les recettes budgétaires sont fortement influencées par la baisse des prix de gros et par ses répercussions sur l'activité économique alors que les dépenses sont d'autant plus malaisées à réduire que la dépression impose aux pouvoirs

(1) Voir NOGARO : *La crise économique dans le monde et en France*, pp. 207-236.

publics des obligations nouvelles ; il en résulte un déficit croissant qui nécessite de fréquents recours à l'emprunt et fait ainsi obstacle à une baisse du taux de l'intérêt. La stabilité des charges fiscales, obligataires et sociales empêche les entreprises industrielles d'adapter leurs prix de revient aux conditions nouvelles du marché ; les plus exposées font faillite, les mieux outillées débauchent une partie de leur personnel : les unes comme les autres provoquent une aggravation du chômage et un ralentissement des affaires dont les répercussions prolongent, et accentuent, le déséquilibre entre les prix de vente et les prix de revient. Celui-ci se trouve donc être à la fois le résultat naturel de la crise et la raison permanente de son développement jusqu'au jour où une politique concertée réussit à rétablir les conditions d'une reprise économique en supprimant ce déséquilibre fondamental.

Tel est le principe d'une politique de déflation. Elle cherche avant tout à ramener les prix de revient au niveau que nécessite la baisse des prix de vente sur le marché mondial comme sur le marché intérieur. Ce résultat acquis, un pays qui a conservé intacts son équipement industriel, ses richesses économiques et sa structure sociale semble devoir retrouver une situation rapidement satisfaisante et susceptible de devenir prospère pour peu que s'améliore la conjoncture mondiale. En effet, la réapparition du bénéfice dans les exploitations industrielles incite les entreprises à développer leur activité et accroît, par là même, la demande de main-d'œuvre ; la diminution consécutive du chômage réduit les charges de l'Etat au moment où ses ressources sont plus abondantes ; le rétablissement de l'équilibre budgétaire permet des dégrèvements fiscaux et favorise le redressement général que facilite, par ailleurs, l'augmentation du pouvoir d'achat des classes ouvrières. Ainsi, la reprise tend d'elle-même à s'étendre et à

s'amplifier en consolidant l'équilibre financier que des mesures énergiques ont, initialement, rétabli.

II

Cette politique nécessite, sans doute, un effort rigoureux pour réduire les charges de l'Etat comme celles des entreprises privées. Elle peut même exiger des dispositions exorbitantes du droit commun. Elle semble, cependant, ne léser en définitive que ceux à qui les déséquilibres de la crise créaient une situation privilégiée au détriment de l'intérêt général, et n'imposer au reste de la nation qu'un sacrifice passager. Elle doit, en effet, provoquer, tôt ou tard, une baisse trop longtemps ajournée du coût de la vie qui consolide et justifie les prélèvements opérés sur les salaires et les traitements. De même, le retour à l'équilibre budgétaire met fin aux interventions constantes de l'Etat sur le marché financier, rétablit le crédit public et consacre la baisse du taux de l'intérêt que des conversions forcées ou une réglementation des dettes privées ont pu anticiper pour assurer au plus vite l'assainissement de l'activité économique.

Ainsi l'adaptation nécessaire des prix de revient aux prix de vente se trouve réalisée sans qu'il soit besoin d'avoir recours à une manipulation monétaire. Une telle opération appelle toujours des réserves au point de vue théorique. En outre, l'opinion belge, alertée par une expérience récente, redoutait que la dévaluation n'entraînât une réduction des revenus réels et n'imposât, par conséquent, des sacrifices immédiats à la plus grande partie de la nation. Elle saisissait mal que la déflation, si elle peut éviter au pays les troubles provoqués par une dépréciation de sa devise, ne saurait néanmoins le dispenser d'un effort initial.

C'est ce à quoi, pourtant, chacun espère échapper pendant un certain temps si le gouvernement se montre résolu à défendre la monnaie. La déflation, en effet, semble devoir s'effectuer d'une manière progressive et n'atteindre, au début, qu'une petite minorité de hauts fonctionnaires ou de créanciers privilégiés. La majorité des rentiers, des pensionnés et des salariés escomptent sinon une immunité complète, du moins la possibilité de prolonger un décalage avantageux entre la baisse du coût de la vie et la réduction de leurs revenus. Aussi, en dépit des apparences, cette politique n'est-elle pas impopulaire à l'origine et la faveur de l'opinion vient-elle s'ajouter aux raisons doctrinales que les pouvoirs publics peuvent avoir de la préférer à une expérience dévaluatrice.

Il en fut ainsi en Belgique. Depuis 1932 jusqu'en mars 1935, et plus particulièrement à partir de l'été 1934, les gouvernements successifs ont marqué leur volonté de sauvegarder l'intangibilité de la monnaie et de réaliser les réformes nécessaires pour adapter l'économie du pays aux conditions nouvelles du marché. M. de Brocqueville, au pouvoir depuis novembre 1932, dut en juin 1934 remanier son cabinet, il n'en modifia pas pour cela sa politique qui fut poursuivie par M. Theunis de novembre 1934 à mars 1935, et, lorsqu'après l'établissement du contrôle des changes celui-ci démissionna, il conseilla la constitution d'un nouveau gouvernement de défense du franc. Le Parlement, de son côté, approuva ce programme à de fortes majorités et accorda aux ministres les pleins pouvoirs qu'ils demandaient ; il les leur renouvela à différentes reprises et à la veille même de la chute du franc.

III

Cette persévérance était nécessitée par les lacunes de l'œuvre réalisée. Si, en effet, la déflation budgétaire fut assez énergi-

que, la déflation proprement économique fut, par contre, tout à fait insuffisante.

De novembre 1932 à juin 1934, une politique budgétaire rigoureuse fut poursuivie par le premier cabinet de Brocqueville et, notamment, par M. Jaspar, alors ministre des Finances. Quelques économies purent être réalisées sur les dépenses de matériel ; les traitements du personnel subirent des prélèvements qui, dans l'ensemble, dépassèrent 20 %. On parvint ainsi, malgré les charges nouvelles que la crise imposait au titre de la prévoyance sociale, à réduire d'environ 10 % le montant total des dépenses ordinaires de l'Etat. Elles étaient, en effet, de 11.234 millions en 1932, et tombèrent à 10.227 millions en 1934 (1). Le rétablissement de l'équilibre budgétaire fut dès lors possible mais, d'une part, il coïncida avec un déficit croissant du budget extraordinaire, d'autre part, il exigea un effort fiscal qui, de 1932 à 1934, fit passer les recettes de 8.988 millions à 9.928 millions (2) et qui, par conséquent, augmenta d'une façon appréciable les charges de l'activité générale.

Elles demeurèrent très lourdes. Les pouvoirs publics, en effet, hésitèrent à prendre les mesures énergiques qui eussent été susceptibles de provoquer un abaissement du loyer de l'argent. Il fut seulement décidé (3), au mois d'août 1934, que l'intérêt des créances bancaires, reprises par un organisme d'Etat créé à cet effet, serait ramené à 4,25 % et que leur échéance serait reportée à vingt ans à partir de la cession ; en outre, un arrêté royal de la même époque (3) donna aux emprunteurs à long terme et, notamment, aux débiteurs hypo-

(1) Voir Indices économiques et financiers de la Belgique (1931-1936) : *Europe Nouvelle Documentaire* n° 35.

(2) Voir *Europe Nouvelle Documentaire* n° 35.

(3) Voir *Bulletin de Statistique et de Législation comparée*, août 1934.

thécaires, la possibilité de se libérer par un remboursement anticipé s'ils réussissaient à se procurer de l'argent à un taux plus avantageux. Ces dispositions ne pouvaient avoir que des répercussions très limitées. Il en était de même des efforts que le gouvernement tenta par ailleurs pour diminuer certaines charges accessoires des entreprises industrielles : ainsi, les réductions de tarif consenties par les compagnies de chemin de fer, en janvier 1935, pour le transport des marchandises furent trop minimales ou trop tardives.

En définitive, les charges fiscales et obligatoires comme la plupart des frais d'exploitation furent à peine modifiées. Seuls, parmi les divers éléments du prix de revient, les salaires subirent une réduction appréciable qui semblait justifier l'opposition des socialistes à cette politique de « déflation à sens unique » mais qui n'en était pas moins insuffisante : elle n'était, en effet, que de 20 % en moyenne alors que la baisse dépassait 30 % sur les prix de détail et 50 % sur les prix de gros (1). Ces chiffres montrent assez combien était encore éloigné l'assainissement de l'économie belge ; il semblait d'autant plus compromis qu'il tardait davantage car les difficultés d'une politique de déflation deviennent plus redoutables à mesure que son succès paraît plus incertain.

(1) Voir SCHWOB : *La dévaluation belge. (Activité économique, 31-1-1936)*

CHAPITRE II

Les difficultés de la déflation

Si, les uns après les autres, les pays en apparence les plus résolus à sauvegarder l'intangibilité de leur monnaie ont dû finalement se résigner à une dépréciation de leur devise, inversement, les nations dévaluatrices n'ont pu se dispenser d'un effort énergique pour rétablir l'équilibre du budget de l'Etat comme celui des exploitations privées. La politique de déflation semble donc avoir été nécessaire autant qu'efficace lorsqu'elle précédait ou complétait une amputation monétaire, mais incapable de provoquer, à elle seule, une reprise de l'activité générale. Son échec tient sans doute aux difficultés qui, partout, compromettaient la rigueur de sa mise en œuvre ; elles étaient aggravées, en Belgique, par quelques-uns des caractères que présente la structure économique de ce pays.

I

Pour permettre au pays de s'adapter plus aisément à la situation nouvelle, pour éviter, en particulier, une dépréciation trop brusque des marchandises que les industriels ou les intermédiaires détiennent en magasin, il apparaît généralement souhaitable que la déflation s'effectue d'une manière progressive. Son succès se trouve par là même compromis. En

effet, la prévision d'une assez longue période de baisse des prix incite les consommateurs, les commerçants, les capitalistes à retarder autant que possible leurs achats, leurs réapprovisionnements ou leurs placements. Cet état d'esprit provoque un ralentissement des affaires, un développement du chômage et en définitive une aggravation de la crise qui nécessite un nouvel effort d'adaptation dont la mise en œuvre rencontrera les mêmes difficultés. Pour réussir, il faudrait au contraire réduire brutalement les revenus, obtenir au plus vite la baisse du coût de la vie et mettre ainsi un terme à l'abstention des acheteurs. Aussi bien est-ce seulement en opérant rapidement que l'on peut donner à la déflation la généralité qui est, également, une condition indispensable de son succès.

Mais, c'est une condition que la résistance des intérêts particuliers menacés ou même des considérations d'intérêt général empêchent le plus souvent de réaliser. Dans les pays démocratiques, l'influence de groupements puissamment organisés ne permet pas de poursuivre autant qu'il le faudrait la compression de nombreux éléments du prix de revient. De leur côté, les gouvernements des pays à régime autoritaire ne peuvent pas délibérément négliger les réactions de l'opinion publique devant des sacrifices qui paraissent d'autant plus injustes que l'intérêt national exige des exceptions en faveur de certaines catégories de producteurs ou de travailleurs. Les classes agricoles, en particulier, se trouvent ainsi fréquemment privilégiées : leur ruine, en effet, ébranlerait trop profondément l'équilibre économique, la structure sociale ou le prestige extérieur du pays pour que le gouvernement ne cherche à les sauver par des mesures qui aggravent les charges imposées au reste de la nation. De nouvelles dérogations sont alors nécessaires et il se crée une série de déséquilibres qui

deviennent d'autant plus nombreux et d'autant plus insupportables que se prolonge plus longtemps une déflation dès son origine imparfaite.

*
* *

C'est ainsi qu'en Belgique le protectionnisme agricole et la politique sociale rendirent de plus en plus improbable le succès d'une déflation dont la mise en œuvre avait été trop lente.

Sans doute, eu égard à l'évolution de nombreux pays, le protectionnisme belge apparaissait-il encore modéré. Néanmoins, il s'était sensiblement développé depuis le début de la crise. Pour assurer la viabilité des exploitations agricoles, il avait fallu élever le tarif des droits anciens ou en créer de nouveaux, contingentiser l'importation de certaines denrées et même accorder des primes directes aux producteurs lorsque les cours tombaient au-dessous d'un niveau minimum. Le beurre (1) était ainsi maintenu à un prix qui représentait deux fois son cours mondial ; celui du blé (2) était, en 1934, de 52 francs, mais le jeu combiné du droit de licence et de la prime à la culture assurait au cultivateur belge un prix de 82 francs ; la culture du sucre (1) bénéficiait d'une protection qui imposait à la collectivité une charge annuelle supérieure à 200 millions ; les importations de bétail (1) étaient contingentées et parfois même interdites. Quelques-unes (1) de ces dispositions, il est vrai, n'étaient qu'une défense contre le « dumping » pratiqué par les pays agricoles : ainsi, les primes à l'exportation du beurre accordées par la Hollande justifiaient l'établissement d'un droit d'entrée en Belgique. Pour le surplus, ces mesures de protection aggravaient la situation géné-

(1) Voir BAUDHUIN : *La dévaluation du franc belge*, p. 195.

(2) Voir H. MICHEL : *La dévaluation belge*, chap. IV.

rale et, en particulier, celle des industries travaillant pour l'exportation ; elles contribuaient au développement du chômage et, par les privilèges qu'elles faisaient apparaître, elles encourageaient les revendications ouvrières.

Celles-ci créèrent de sérieuses difficultés dans les charbonnages où une forte diminution des salaires eût été nécessaire. Les grèves de 1932 s'y opposèrent avec succès. Leur menace, en septembre 1934, détermina le gouvernement à subventionner les charbonnages grâce au produit d'un droit d'entrée sur la houille. Ces entreprises retrouvèrent ainsi un équilibre artificiel qui leur permit de continuer leur exploitation sans réduire la rémunération de leur personnel. Celui de l'Etat fut plus docile, néanmoins la réduction des traitements ne fut pas poursuivie aussi loin que l'exigeait la situation des finances publiques et que le prévoyait le principe de l'échelle mobile qui lie à l'évolution de l'indice des prix de détail le montant de la rémunération des fonctionnaires. Ceux-ci obtinrent, en effet, au début de 1935, qu'une limite fut fixée à la baisse de leurs traitements. De telles concessions ne pouvaient que compromettre le succès de la politique de déflation : elles tendaient, en définitive, à prolonger un déséquilibre que la situation économique et financière de la Belgique rendait plus redoutable.

II

Les difficultés particulières que rencontrait en Belgique la mise en œuvre d'une politique de déflation tenaient autant à l'importance du commerce extérieur, qu'à la fragilité de l'organisation bancaire. Celle-ci menaçait de transformer en catastrophe financière une crise industrielle trop prolongée ; celle-là nécessitait le maintien d'un certain équilibre entre les prix belges et les prix étrangers.

Cet équilibre avait été rompu par la dévaluation des monnaies anglo-saxonnes. Dans la mesure, en effet, où la dépréciation de la devise n'avait pas été compensée par une hausse des prix intérieurs, les prix-or s'étaient trouvés automatiquement réduits en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis et dans tous les pays qui avaient suivi leur exemple. En Belgique, au contraire, comme la monnaie était demeurée stable, la baisse des prix-or correspondait seulement à celle des prix intérieurs. En fait, elle était insuffisante en dépit de la politique de déflation poursuivie depuis 1932 et la disparité entre les prix-or belges et étrangers, déjà sensible sur les prix de gros, était considérable sur les prix de détail :

Prix de gros or (1)

(1913 ou 1914 = 100)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
	—	—	—	—	—	—
Belgique (2)	123	107	90	77	72	68
Grande-Bretagne (3)	137	120	93	73	70	65
Etats-Unis (4)	137	124	105	93	75	64

Prix de détail or (1)

(1913 ou 1914 = 100)

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
	—	—	—	—	—	—
Belgique (5)	126	126	115	104	102	96
Grande-Bretagne (100 villes)	154	143	119	90	82	75
Etats-Unis (51 villes)	154	144	119	100	78	65

(1) Voir *Europe Nouvelle Documentaire* n° 28 : Indices économiques 1925-1935.

(2) Ministère du Travail.

(3) Board of Trade.

(4) Board of Labour.

(5) Indice non pondéré.

Ainsi de 1929 à 1934 tandis qu'en Angleterre la baisse était de 53 % sur les prix de gros et de 51 % sur les prix de détail, elle n'était en Belgique que de 44 % sur les premiers et de 24 % seulement sur les seconds.

Dès lors les industries belges travaillant pour l'exportation se trouvaient désavantagées sur le marché mondial par le niveau trop élevé de leurs prix de vente (1). En dépit de celui-ci, l'équilibre financier de ces entreprises était difficile. En effet, tandis que dans les pays dévaluateurs la baisse des prix-or ne s'était traduite que par une baisse modérée des prix en monnaie nationale, celle-ci avait eu en Belgique, où prix-or et prix-papier étaient confondus, une amplitude beaucoup plus considérable. Cette évolution était désastreuse pour les exportateurs belges : leurs concurrents britanniques, par exemple, touchaient en monnaie nationale un prix qui, depuis 1933, avait tendance à monter, alors qu'eux-mêmes recevaient en échange de leurs marchandises un nombre de francs de plus en plus réduit. Leurs bénéfices disparaissaient et comme, pour compenser les pertes qu'ils éprouvaient sur le marché extérieur, ils devaient augmenter leurs prix de vente sur le marché national, ils tendaient eux-mêmes à aggraver entre les prix belges et les prix étrangers la disparité qui les ruinait.

Une telle situation peut plus aisément se prolonger lorsque le pays, dans une large mesure, se suffit à lui-même. Ce n'est pas le cas de la Belgique : elle doit s'approvisionner à l'étranger en céréales comme en matières premières et ne peut réaliser son équilibre économique qu'en trouvant à l'extérieur des débouchés pour ses produits manufacturés. Aussi une

(1) Au sujet de l'influence des disparités sur évolution du commerce extérieur, voir NOGARO : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 2^e éd., p. 190.

grande partie de son activité est-elle consacrée à l'exportation. Si celle-ci devient impossible ou ruineuse, le pays est menacé non seulement dans son armature industrielle, mais aussi, en raison des défauts du système bancaire, dans sa structure financière.



L'organisation du crédit en Belgique présentait, en effet, l'inconvénient de ne pas comporter de spécialisation bancaire : le plus souvent les banques de dépôts étaient en même temps banques d'affaires. Ces établissements mixtes dépendaient étroitement des entreprises industrielles dont ils étaient commanditaires ou créanciers. Dans les périodes prospères, cette situation leur assurait de larges possibilités de bénéfices, mais, en temps de crise, leur actif se trouvait fortement déprécié et comprenait un trop grand nombre d'éléments immobilisés pour leur permettre de conserver une proportion suffisante de liquidités. Néanmoins, jusqu'au début de 1934 les banques belges n'éprouvèrent pas de sérieuses difficultés de trésorerie et leur solvabilité ne fut pas mise en doute bien que les valeurs, qui directement ou indirectement représentaient leurs dépôts, se fussent dépréciées depuis 1929 dans une proportion variant entre un et deux tiers.

Dans les premiers mois de 1934, les plus exposées d'entre elles commencèrent à être gravement affectées par la persistance de la crise (1). En mars, la Banque belge du Travail se trouva dans une situation alarmante : trop engagée dans des affaires de textile et de transports maritimes, elle ne put faire face aux retraits de dépôts du début de l'année. Comme un

(1) Voir SCHWOB ; *La dévaluation belge*. (*L'Activité économique*, 31-3-1936).

prêt consenti par la Caisse d'Epargne sur l'intervention de l'Etat lui permit en définitive de reprendre ses opérations, on put espérer que cet incident demeurerait sans conséquences. Mais la confiance était ébranlée et la crise de crédit s'aggrava au cours de l'été. En novembre, l'organisation agricole du Boerenbond, dont les dépôts s'élevaient à plus de 1.600 millions, apparut à son tour dangereusement atteinte ; ce fut l'occasion de la démission du ministère présidé par M. de Brocqueville et l'origine de nouvelles difficultés pour d'autres établissements de crédit : en janvier 1935 l'Algemeene Bankvereeniging et sa filiale de Courtrai durent fusionner et réduire leur capital de 450 à 100 millions. Ainsi la crise bancaire ne cessait de s'amplifier en dépit des efforts tentés par les pouvoirs publics.

Les mesures qu'ils prirent étaient inefficaces ou trop tardives. La réorganisation d'ensemble du système bancaire ne fut entreprise qu'en août 1934 ; à cette date, un arrêté royal ordonna la scission des banques de dépôts et des banques d'affaires. Sans doute cette spécialisation était-elle souhaitable et susceptible d'assurer, à l'avenir, une meilleure distribution du crédit, mais il fallait attendre un certain temps avant que les effets n'en fussent sensibles. Immédiatement (1), elle permit toutefois à certaines sociétés d'opérer des réductions occultes de capital sous le couvert de la réorganisation à laquelle elles étaient contraintes ; quelques-unes, comme la Banque de Bruxelles, réussirent à assainir leur situation grâce à la refonte de leur système de filiales. Mais la plupart des établissements de crédit ne purent trouver dans une réforme de principe les secours financiers que nécessitait la gêne de leur trésorerie.

(1) Voir SCHWOB ; *art. cit.*

Pour y porter remède, le gouvernement chercha à faciliter la mobilisation des créances bancaires. Par un arrêté royal du 26 août 1934 (1), la Société nationale de crédit à l'industrie fut autorisée à reprendre aux banques les crédits qu'elles avaient consentis et à leur remettre en échange des obligations qui portaient intérêt à 3 % et dont le remboursement était garanti par l'Etat jusqu'à concurrence de 2 milliards. Dans le même esprit, le cabinet Theunis institua au mois de décembre un Office central de la petite épargne et lui accorda une subvention de 1 milliard pour : « faciliter la mobilisation de l'actif des institutions privées s'occupant du placement de la petite épargne » (2). En dépit de ces mesures la défiance subsistait et la crise s'aggrava au point qu'à la veille de sa démission le gouvernement Theunis dut, par deux arrêtés (3) en date du 18 mars : d'une part autoriser la Société nationale de crédit à l'industrie, sous la garantie de l'Etat, à consentir des avances à des sociétés et à remettre à l'escompte des effets émis en mobilisation de commandes, de stocks, de matières premières et de produits fabriqués, jusqu'à concurrence de 500 millions, d'autre part, affecter une tranche de 500 millions d'actions privilégiées de la Société nationale des chemins de fer à la constitution de garanties destinées à assurer la bonne fin d'opérations de crédit en faveur du commerce, de l'agriculture et de l'industrie.

La fréquence même de ces interventions mettait en évidence leur inefficacité. Incapables d'empêcher le retrait des dépôts ou l'évasion des capitaux, elles échouaient en Belgique comme elles avaient fait aux Etats-Unis quelques années auparavant.

(1) Voir *Bulletin de Statistique et de Législation comparée*, août 1934.

(2) Voir *Bulletin de Statistique et de Législation comparée*, déc. 1934.

(3) Voir *Bulletin de Statistique et de Législation comparée*, mars 1935 et

BONVOISIN : *Finances privées en 1935* (B. I. S. E. L., février 1936).

Les crédits, en effet, étaient absorbés au fur et à mesure qu'ils étaient accordés sans que la confiance s'en trouvât rétablie. En réalité, l'assainissement de la situation bancaire nécessitait une reprise de l'activité générale. Il semblait, dès lors, qu'un changement de la politique monétaire fut le seul moyen d'éviter au pays un effondrement de sa structure financière si, après trois années de déflation, le redressement économique apparaissait trop lointain.

CHAPITRE III

L'échec de la déflation

L'effort de déflation n'aurait pas été aussi longtemps poursuivi par les gouvernements successifs, assuré de larges majorités au Parlement, approuvé par la plus grande partie de l'opinion publique, si la persistance des causes profondes de la dépression n'avait été masquée par l'amélioration constatée en certains domaines. Au début de 1935, en effet, la situation économique du pays restait grave alors que la situation financière de l'Etat était redevenue satisfaisante. Du jour où celle-ci parut, à nouveau, compromise par l'aggravation du malaise général, une crise monétaire devenait inévitable.

I

En janvier 1935, l'équilibre budgétaire (1) semblait, à peu de chose près, rétabli : l'insuffisance des recettes, qui avait été supérieure à 1.400 millions en 1931 et à 2.240 millions en 1932, n'était plus que de 299 millions en 1934 ; elle était estimée à 60 millions seulement pour l'exercice 1935. Ainsi le déficit avait été ramené de près de 25 % à moins de 10 % du montant total des dépenses. Toutefois, ce résultat était un peu illusoire du fait que le budget extraordinaire (1) était passé de 370 millions

(1) Voir *Europe Nouvelle Documentaire* n° 35, 25-4-1936.

en 1932 à 1.186 millions en 1934 ; pour l'année 1935 il avait été arrêté à 1.877 millions. La plus grande partie de ces dépenses devaient être couvertes par l'emprunt.

Le développement de la dette publique (1) était, cependant, resté modéré au cours de la crise. La dette intérieure s'élevait en septembre 1934 à moins de 31 milliards sur lesquels 28 milliards et demi étaient consolidés. Les deux milliards de la dette à moyen et à court terme ne présentaient pas un caractère alarmant. L'échéance la plus proche, en effet, consistait en 830 millions de Bons du Trésor 5 % remboursables au 1^{er} octobre 1937. La dette extérieure était demeurée stable jusqu'à la fin de 1934. A cette date, le gouvernement Theunis négocia en Hollande un emprunt de 100 millions de florins renouvelable de trois mois en trois mois jusqu'à concurrence d'une année. Les trois quarts de cette somme furent affectés au Trésor belge et le surplus au Congo. A la même époque, deux emprunts moins importants furent contractés sur le marché français. Mais l'encaisse métallique dont disposait la Banque Nationale de Belgique permettait d'envisager sans inquiétudes immédiates les transferts que pourraient nécessiter le service ou le remboursement de ces emprunts.

La monnaie, en effet, était solide au point de vue technique : le stock d'or, en janvier 1935, dépassait 12.700 millions et assurait aux engagements à vue une couverture supérieure à 65 %. Dans ces conditions, le franc belge avait peu à craindre d'un mouvement spéculatif qui eut entraîné seulement quelques envois d'or à l'étranger et un exode provisoire des capitaux. Bien plus, une telle manœuvre eut déterminé une tendance à la hausse sur les monnaies « flottantes », favorisé par là même une reprise de l'activité intérieure et, par consé-

(1) Voir SCHWOB : *La dévaluation belge*. (*Activité économique* 31-1-1936).

quent, indirectement contribué à prolonger la résistance du belga. Elle devait, au contraire, être compromise par une baisse de la livre sterling dont les répercussions d'ordre monétaire étaient moins avantageuses que n'était funeste son influence sur la situation économique.

★
★ ★

Celle-ci n'était pas satisfaisante au début de 1935. Sans doute, à cette date, certains indices sont-ils favorables, mais l'amélioration qu'ils manifestent est illusoire ou trop particulière (1). Ainsi, la reprise constatée dans les charbonnages est la conséquence des secours accordés par l'Etat à cette industrie au détriment de l'ensemble de la nation. Grâce à la politique du cartel de l'acier, la sidérurgie a pu conserver un certain volume de ventes à l'étranger, néanmoins l'équilibre financier de ces entreprises est, en général, difficile. Enfin, comme les exportations ont diminué de 7 % par rapport à l'année précédente, l'amélioration de la balance commerciale semble le symptôme d'un ralentissement des échanges plutôt que le signe d'un redressement de l'économie belge.

La plupart des statistiques enregistrent au contraire une aggravation sensible de la crise. Certaines industries sont particulièrement touchées. Les textiles, à Gand comme à Verviers, travaillent à perte aussi bien pour le marché intérieur que pour le marché extérieur. La construction immobilière subit le contrecoup des difficultés bancaires : faute de disponibilités, les Caisses d'Epargne ne peuvent faire les avances nécessaires aux programmes d'Habitations à Bon Marché dont la mise en œuvre se trouve à peu près complètement arrêtée. D'une manière plus générale, les indices qui traduisent l'évolution

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, pp. 68-70.

d'ensemble de l'activité économique ne sont pas favorables. Celui de la production est tombé de 70,5 en janvier 1934 à 67,2 en janvier 1935. Pour le premier trimestre, la moyenne mensuelle des wagons chargés est passée de 1.317.000 à 1.196.000 d'une année à l'autre et le déficit de l'exploitation des chemins de fer de 51 à 103 millions. Enfin, traduisant l'aspect le plus pénible de la dépression, le nombre des chômeurs ne cesse de s'accroître ; son augmentation (1) par rapport au mois correspondant de l'année précédente est :

en décembre 1934 de.....	18.000
en janvier 1935 de.....	17.000
en février 1935 de.....	25.000
en mars 1935 de.....	24.000

Ainsi, les premiers mois de 1935 ne sont pas caractérisés seulement par la persistance de la crise mais, en outre, par la rapidité du fléchissement. En effet, comme le remarque M. Baudhuin « le quatrième trimestre de 1934 était naturellement en recul sur la même période de 1933, mais il l'était moins que le premier trimestre de 1935 par rapport à la situation existant douze mois plus tôt ». Cette évolution explique comment la situation des finances publiques qui paraissait rétablie a pu se trouver bientôt assez sérieusement compromise pour rendre inévitable un changement de la politique monétaire.

II

Le dénouement a été immédiatement préparé par un facteur intérieur d'ordre psychologique : la fatigue générale de la

(1) Statistique établie d'après le nombre des chômeurs ayant reçu une carte de contrôle dans le courant du mois.

(2) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 75.

déflation, et, par un facteur extérieur d'ordre monétaire : la baisse de la livre sterling en février 1935.

Un certain découragement en présence du peu de succès qu'obtenait dans le domaine économique la politique gouvernementale devint sensible au début de 1935. Les mesures impopulaires furent votées à des majorités de plus en plus réduites : quelques catholiques se joignirent à l'opposition socialiste qui devint plus violente. C'est à cette époque que fut abandonnée le principe de l'échelle mobile : on décida d'adopter un « plancher » c'est-à-dire un chiffre minimum au-dessous duquel les traitements ne pourraient pas descendre quelle que soit la baisse de l'indice des prix de détail. A cette lassitude instinctive s'ajouta l'influence d'une campagne qui s'inspirait de recherches et d'études faites à l'Université de Louvain ; malgré la correction de l'attitude de ses dirigeants et la discrétion forcée de leurs interventions, elle alerta l'opinion publique et lui donna des doutes sur le succès final d'efforts qui, ne parvenant pas à supprimer la disparité des prix, laissaient subsister les causes profondes de la dépression belge.

La chute de la livre sterling au cours de l'hiver semblait donner raison aux adversaires du gouvernement. Elle aggravait la différence entre les prix-or belges et anglais, avantageait d'autant les producteurs britanniques par rapport à leurs concurrents sur le marché mondial, nécessitait donc, en Belgique, un nouvel effort de déflation en même temps qu'elle en montrait la précarité : il pouvait, en effet, se révéler insuffisant quelques mois plus tard en présence d'une dépréciation plus profonde de la devise anglaise. Dans ces conditions, la crise du change de février 1935 n'eût pas seulement des conséquences néfastes pour le commerce extérieur, elle produisit

aussi un effet moral fâcheux sur une opinion publique avertie de sa signification. En fait, elle précipita la crise financière.

★ ★

Les retraits de dépôts et l'évasion des capitaux, qui avaient commencé dès l'été 1934, prirent une importance alarmante lorsque la situation financière de l'Etat se révéla critique à nouveau.

Le budget de l'exercice 1935 avait été présenté, à peu de chose près, en équilibre. Celui-ci parut compromis dès la fin de février. Les recettes, en effet, étaient inférieures aux prévisions et ne cessaient de diminuer : par rapport à l'année précédente, la baisse était de $8\frac{1}{2}\%$ pour les douanes et accises et de 10 % pour l'enregistrement. Les charges, au contraire, dépassaient sensiblement les chiffres prévus ; en particulier, les crédits inscrits au titre des dépenses de prévoyance étaient insuffisants en présence du développement que prenait le chômage. Dans ces conditions, le déficit, de semaine en semaine, semblait devoir être plus important ; il était estimé à :

60 millions en janvier	(présentation du budget).
195 millions le 22 février	(déclaration de M. Gutt).
500 millions le 14 mars	(selon M. Baudhuin).
860 millions en fin mars	(d'après M. L. Gérard).
956 millions le 31 mars	(d'après les éléments connus à cette date).

Dès lors la crainte d'une inflation venait s'ajouter aux inquiétudes que la situation bancaire pouvait inspirer aux capitalistes comme aux épargnants.

Les retraits de dépôts prirent bientôt une ampleur alarmante. A cet égard, les indications données par le bilan de la Banque Nationale sont significatives. En temps de crise, en

effet, les établissements de crédit, pour se procurer des disponibilités, ont recours à l'institut d'émission ; au bilan de celui-ci, les difficultés de trésorerie qu'éprouvent les banques se traduisent donc par une augmentation des avances sur titres, et une diminution des comptes courants particuliers. Il en fut ainsi en Belgique au cours de l'hiver 1935 : les avances sur fonds publics (1) qui n'étaient en moyenne que de 290 millions en 1934, s'élevèrent à 995 millions en février 1935 et en mars dépassèrent 1.300 millions. A la même date les comptes particuliers (1) figuraient pour 926 millions seulement contre 1.353 millions en moyenne pendant l'année précédente.

Ce mouvement de défiance aggrava la thésaurisation intérieure ; il provoqua en outre d'importants envois d'or à l'étranger. D'après M. de Winde (2), rapporteur de la commission parlementaire d'enquête sur la dévaluation du franc, les sorties de métal précieux s'élevèrent à 5 milliards : 1 milliard avant le mois de septembre 1934, 766 millions du 27 septembre au 22 novembre 1934, 1.471 millions du 17 janvier au 21 mars 1935, 2 milliards prélevés pendant ces trois périodes sur les réserves cachées de la banque. Selon M. Baudhuin, elles atteignirent 180 millions dans la journée du jeudi 15 mars, 354 millions le lendemain et le samedi 280 millions en deux heures d'activité financière. A cette cadence, la couverture de la monnaie, malgré l'importance du stock d'or encore détenu par l'institut d'émission, risquait de devenir rapidement insuffisante. Des mesures énergiques s'imposaient.

Le cabinet Theunis décida d'instituer un contrôle des changes. L'arrêté royal du 17 mars 1935 créa à cet effet un Office Central des Changes qui, agissant sous la garantie de l'Etat,

(1) Voir *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*.

(2) Voir G.-A. DETRY : *L'enquête sur la dévaluation du franc*. (*Le Temps*, avril 1936).

était géré par la Banque Nationale. Cet organisme (1) autorisa un certain nombre d'établissements à effectuer sous sa surveillance les opérations de change qu'il considérait comme légitimes. Mais cette politique se montra incapable d'empêcher la fuite des capitaux et il fallut, à partir du mardi 26 mars, suspendre les autorisations qui avaient été précédemment accordées et ne plus permettre que les cessions de change en couverture de marchandises ou de frais de voyage. A cette date, d'ailleurs, la situation avait bien évolué et la crise monétaire se compliquait d'une crise politique.

Le gouvernement Theunis, cependant, semblait pouvoir compter sur l'appui du Parlement qui, le jeudi 14 mars, avait approuvé son attitude et lui avait renouvelé les pleins pouvoirs par une majorité de 83 voix contre 51 et 4 abstentions. Néanmoins, le mardi suivant, le cabinet était démissionnaire à la suite de l'échec d'une démarche faite auprès du gouvernement français en vue d'obtenir certaines concessions économiques. Celles-ci, du reste, trop tardives pour être véritablement efficaces n'auraient guère été qu'un geste symbolique susceptible d'impressionner favorablement la spéculation et de prolonger l'existence d'un ministère qui, en se retirant, rendait singulièrement difficile la défense du franc.

*
* *

En fait, le cabinet suivant, dont la formation fut assez malaisée pour que l'échec en parut un moment vraisemblable, fut constitué par M. Van Zeeland qui, le vendredi 29 mars, se présenta devant les Chambres et annonça la dévaluation.

Elle ne s'imposait pas, sans doute, au point de vue techni-

(1) Voir BONVOISIN : *Les finances privées en 1935*. (B. I. S. E. L., février 1936).

que. L'institut d'émission avait pu se prêter aux interventions exceptionnelles que nécessitaient les difficultés des établissements de crédit sans compromettre le gage de la circulation fiduciaire et M. Franck, gouverneur de la Banque Nationale devait affirmer quelques mois plus tard (1) : « Au plus fort de la tourmente et tous ces crédits réalisés, nous conservions encore 56 % de couverture-or, ce qui dépasse largement nos obligations légales. Bien plus, le maximum de nos interventions n'avaient même pas atteint le montant auquel s'élevait couramment notre escompte d'avant-guerre calculé en monnaie d'aujourd'hui. Notre politique monétaire était absolument saine. C'est avec raison que le gouvernement a pu déclarer que la dévaluation n'avait eu à aucun titre une cause monétaire. »

Elle était plutôt apparue comme une nécessité économique. A la fin de mars 1935, en effet, la méfiance du public à l'égard de la monnaie comme à celui des établissements de crédit ne permettait pas de sauver à la fois les banques et le franc. Pour défendre celui-ci il aurait fallu commencer par recourir à un moratoire qui non seulement eut paralysé l'activité financière, mais eut aussi, en raison des défauts de l'organisation bancaire, profondément ébranlé la structure industrielle du pays. Dès lors, à vouloir écarter la dévaluation on risquait de réussir simplement à la différer et d'être finalement obligé de l'effectuer dans des conditions à tous égards beaucoup moins satisfaisantes.

Au point de vue politique, en particulier, les circonstances facilitaient la réforme monétaire à la fin de mars 1935. Aucun gouvernement, en effet, ne prenait directement la responsabilité de cette mesure impopulaire : le cabinet démissionnaire

(1) Voir *Le Temps Financier*, 30 août 1936.

avait mis, pour l'éviter, l'embargo sur l'or, le nouveau ministre avait trouvé en fait la dépréciation déjà réalisée sur le marché des changes. Seul le Parlement était appelé à se déjuger assez cruellement ; il y eut quelques résistances : la déclaration ministérielle n'obtint à la Chambre qu'une majorité de 107 voix contre 54 et 12 abstentions. Toutefois, comme M. Van Zeeland trouvait cet appui insuffisant et qu'il menaçait de se démettre, le Sénat lui réserva un meilleur accueil et, par 110 voix contre 20 et 19 abstentions, il approuva l'orientation nouvelle que le premier ministre entendait donner à la politique belge.

(1) Voir SCHWOB : *art. cit.*, p. 135. •

DEUXIÈME PARTIE

La dévaluation dirigée

Chapitre I : Dévaluation monétaire.

Chapitre II : Déflation économique.

Chapitre III : Opportunisme social.

CHAPITRE PREMIER

Dévaluation monétaire

Les divers Etats qui depuis le début de la crise avaient dû abandonner l'étalon-or présentaient en mars 1935 des régimes monétaires très différents. De propos délibéré ou par le fait de nécessités économiques, la stabilisation de la devise avait été tantôt immédiatement poursuivie, tantôt provisoirement assurée, tantôt indéfiniment ajournée. Ces expériences ne furent pas inutiles à la Belgique : si la situation particulière de ce pays et les conditions de sa défaillance monétaire firent écarter des formules qui avaient réussi dans d'autres circonstances, du moins la politique adoptée s'efforça-t-elle de tenir compte des erreurs qui ailleurs en avaient compromis le succès.

I

L'exemple de l'Angleterre (1) semblait recommander le procédé de la « monnaie empirique ». Il consiste à suspendre la convertibilité en or du billet de banque sans toucher à la libre circulation des capitaux ni des marchandises. La liberté des échanges reste complète et la définition officielle de la monnaie n'est pas modifiée. Les variations du change permet-

(1) Voir Lucien ROMIER ; *Le débat monétaire*. (*Figaro*, mai-juin 1936).

tent de rétablir, sans intervention légale ni émotion publique, l'équilibre des prix s'il vient à être rompu par des influences étrangères. L'avenir est ménagé, et le gouvernement dispose d'une base facile de négociation dans une conférence pour la stabilisation générale des monnaies.

Ces avantages avaient, sans doute, favorisé le redressement économique de la Grande-Bretagne depuis 1931 et expliquaient la répugnance de ses autorités monétaires à rétablir l'étalon-or. La méthode n'en était pas moins dangereuse en Belgique. Celle-ci, en effet, n'avait ni les ressources économiques ni l'organisation financière de l'Angleterre. Il lui était dès lors singulièrement difficile de conserver la maîtrise de son change; d'autant plus que l'opinion publique avertie par l'expérience d'une précédente amputation monétaire, ne pouvait montrer ni le calme ni la discipline de l'opinion britannique. Dans ces conditions, un fonds de régularisation des changes, susceptible de s'opposer avec succès à une hausse de la « monnaie flottante », risquait de ne pouvoir imposer une limite à sa baisse.

La devise anglaise pouvait fournir cette limite. Le rattachement du franc belge à la livre sterling présentait d'incontestables avantages. La solidarité entre les cours des principales matières premières et celui du sterling, l'emploi prépondérant de la livre comme moyen de règlement sur les marchés où l'industrie belge trouvait ses débouchés rendaient l'économie de ce pays très sensible aux variations de la devise britannique. En adhérant au bloc sterling, la Belgique échappait aux contre-coups de ces oscillations et en particulier à la menace d'une baisse plus profonde de la livre nécessitant une nouvelle dévaluation ou la reprise de l'effort de déflation.

Cette solution fut cependant écartée. Elle paraissait inopportune au moment où d'importantes divergences de vue se manifestaient à l'intérieur du bloc sterling et compromettaient

sa cohésion (1). Au début de 1935, en effet, parmi les pays dont la monnaie était solidaire de la livre, certains, pour avantager leurs exportateurs, auraient voulu accentuer la dévaluation de leur devise, tandis que d'autres, à la suite de l'alerte sur le sterling en février-mars, envisageaient de stabiliser leur monnaie. Ces difficultés mettaient en évidence les inconvénients que comporte pour un pays la perte de son autonomie monétaire et, dans une certaine mesure, de son indépendance économique. On pouvait craindre, en outre, que l'adhésion du franc belge au groupe des monnaies flottantes ne favorisât une nouvelle dépréciation de la livre dont la répercussion sur les prix eût été plus redoutable en Belgique qu'ailleurs. Enfin, en ajournant la définition légale de l'étalon monétaire, on se privait du bénéfice immédiat que procure la réévaluation de l'encaisse-or au bilan de l'Institut d'émission.

Ce bénéfice était sans intérêt pour le budget, mais il garantissait au Trésor une aisance qui facilitait la détente du marché des capitaux. C'est la fuite de ceux-ci qui avait, en définitive, provoqué la défaillance du belga ; c'est le souci d'assurer au plus vite leur rentrée et par là même la sauvegarde de l'épargne et des banques qui détermina, au lendemain de la dévaluation, le choix de la politique monétaire.

II

La dévaluation légale avec stabilisation du change et levée rapide des mesures de contrôle paraissait la méthode la plus propre à rétablir la confiance et à provoquer ce prompt retour des capitaux qu'exigeait la situation financière. Il importait toutefois d'éviter les erreurs qui, en Tchécoslovaquie, avaient

(1) Voir MICHEL : *La dévaluation belge*, chap. V.

compromis le succès de cette formule. Son échec était imputable à une hausse des prix que les pouvoirs publics n'avaient su ni prévoir ni empêcher et que le choix d'un taux de stabilisation trop élevé rendait insupportable à l'économie nationale (1).

Le gouvernement belge profita de cette expérience. Il adopta immédiatement le principe du rattachement à l'or, mais il tint à conserver, pendant une année, la possibilité de modifier, si les circonstances l'exigeaient, la valeur-or du franc à l'intérieur d'une certaine marge que lui accorda le Parlement. En fait, il n'eut pas à faire usage de ce droit.

La prudence avec laquelle avait été choisi le taux provisoire de dévaluation (2) permit de l'adopter définitivement un an plus tard. Il fut calculé de façon à rétablir entre les prix intérieurs et les prix étrangers (les prix anglais, en particulier) l'équilibre que l'évolution des changes depuis la crise avait rompu au détriment de l'économie belge. On considéra, en premier lieu, l'indice de disparité des coûts de la vie en Belgique et en Grande-Bretagne. Il était à 160 en mars 1935 au lieu de 100 en 1928 ; on estima toutefois qu'à cette époque la monnaie anglaise était surévaluée par rapport au franc belge d'environ 20 %, c'est-à-dire que l'établissement de l'indice aux environs de 120 correspondait à l'équilibre entre les prix de ces deux pays. Pour ramener l'indice de 160 au niveau désiré de 120, il suffisait de réduire les prix belges d'un quart, c'est-à-dire de dévaluer le franc de 25 %. Mais on tint compte, en outre, des répercussions de la crise monétaire sur le coût de la vie : si une hausse était, dans une certaine mesure, inévitable, on pouvait du moins, à condition qu'elle restât modérée, la

(1) Voir SCHWOB : *La dévaluation belge : intentions et résultats*. (*L'Activité Economique*, n° du 31 janvier 1936, p. 137).

(2) Voir SCHWOB : *art. cit.*, p. 136 et ROGER : *Les modalités de la Réforme monétaire*. (*Europe Nouvelle*, 25-4-1936).

compenser d'avance en augmentant quelque peu le taux de dépréciation. Enfin, le gouvernement voulut ne pas épuiser sur-le-champ la marge que lui laissait la loi du 30 mars 1935 qui le chargeait de définir la parité du franc entre 70 et 75 % de son ancienne valeur. En la fixant à 72 %, il se ménagea la possibilité d'accentuer de deux points le pourcentage de dévaluation si la mise en œuvre de son programme monétaire l'exigeait.

Elle nécessita seulement les mesures classiques de défense. Le 28 mars, un arrêté royal ordonna la fermeture des bourses de fonds publics et de changes jusqu'après le vote du Parlement sur la déclaration ministérielle. La loi monétaire du 30 mars autorisa l'Institut d'émission à suspendre la convertibilité de ses billets et l'invita à réévaluer son stock et de devises sur la base de 75 % de l'ancienne parité. Le bénéfice que cette opération procura au Trésor permit de doter un « Fonds d'égalisation des changes » qui fut chargé d'établir et de maintenir les achats de devises effectués par la Banque Nationale de Belgique aux cours que déterminait le taux de dévaluation provisoirement adopté. Enfin, les restrictions qu'à la veille de sa démission le gouvernement Theunis avait apportées aux transactions sur devises ne furent que progressivement levées.

La plupart d'entre elles purent être supprimées avant la fin d'avril grâce aux effets immédiats de la dévaluation sur le mouvement des capitaux. Dès la première journée plus de 100 millions d'or firent retour à la Banque Nationale. Les rentrées continuèrent durant tout le mois et l'encaisse de l'Institut d'émission passa de 12 milliards et demi environ le 1^{er} avril à 14.847.000.000 de francs le 25 avril. Elle augmenta encore les mois suivants et se stabilisa à partir de juillet au-dessus de 17 milliards. L'évolution des changes ne fut pas moins satisfaisante : pendant toute l'année le franc belge fit

prime sur le marché. Dans ces conditions, l'abrogation des mesures de défense ne fit que consacrer le succès de la politique monétaire. Le 31 mars 1936, à l'expiration des pleins pouvoirs, trois arrêtés royaux (1) supprimèrent le fonds d'égalisation des changes, rétablirent la convertibilité en or des billets de la Banque Nationale et fixèrent définitivement la parité du franc belge à 72 % de son ancienne valeur, c'est-à-dire à un poids de 0 gramme 0301264 d'or fin.

Ainsi le changement de régime monétaire s'effectua de manière rigoureusement conforme au programme qu'avaient établi les dirigeants de l'expérience belge. Ce succès fut sans doute facilité par les mesures techniques qui accompagnèrent la dévaluation et, notamment, par la juste appréciation du niveau auquel il convenait de stabiliser la devise, mais il dépendait, en définitive, de l'assainissement de la situation générale et fut déterminé par l'afflux de capitaux que provoqua le retour de la confiance en l'avenir du pays. Elle fut inspirée aux épargnants comme aux spéculateurs par la sagesse de l'attitude que le gouvernement Van Zeeland adopta dans le domaine économique.

(1) Voir *Le Temps* du 1^{er} avril 1936.

CHAPITRE II

Déflation économique

Pour ne pas perdre le bénéfice d'une dévaluation il importe d'éviter une hausse des prix, des salaires, des traitements et des impôts qui remettrait l'économie nationale dans la situation où elle se trouvait vis-à-vis des économies étrangères avant l'amputation monétaire. Il convient donc de poursuivre l'effort de déflation ; toutefois sa mise en œuvre est plus aisée qu'elle ne l'était auparavant. Il fallait alors alléger les charges des entreprises, diminuer les revenus des particuliers, déterminer une baisse plus profonde du coût de la vie afin de ramener les prix-or intérieurs au niveau que rendait nécessaire l'évolution des prix mondiaux. Ce résultat est obtenu automatiquement par la dépréciation de la devise. Les conditions, désormais remplies, d'une reprise générale, mettent fin au découragement de l'opinion devant des mesures rigoureuses que l'expérience révélait sans cesse insuffisantes, elles créent, au contraire, une atmosphère qui facilite l'adhésion disciplinée du pays aux sacrifices encore indispensables. Ceux-ci sont d'ailleurs moins apparents : les pouvoirs publics, en effet, n'ont plus à provoquer une baisse des prix et des rémunérations, il leur suffit dorénavant d'en modérer et d'en retarder la hausse.

Telle a été la politique du gouvernement Van Zeeland ; il s'est efforcé de faire échec à une augmentation du coût de la

vie et, dans la mesure où elle était inévitable, de la compenser par l'allègement de certaines charges de l'activité économique.

I

On pouvait craindre, en s'autorisant du précédent de 1926, que la dévaluation n'entraînât un mouvement désordonné de hausse sur toutes les marchandises. Le gouvernement s'en inquiéta immédiatement : dès le début d'avril, l'affichage des prix fut rendu obligatoire pour permettre d'en surveiller plus facilement les variations ; celles qui étaient injustifiées firent l'objet, dans les premiers jours de mai, de pénalités rigoureuses. Mais, plus que de l'intimidation, les pouvoirs publics usèrent de la persuasion pour parvenir à leurs fins ; ils obtinrent ainsi le concours bénévole de certains milieux économiques (1) : les grands magasins, en particulier, acceptèrent, sinon de procéder à leurs ventes-réclames traditionnelles en cette saison, du moins de maintenir leurs prix courants. De cette façon, les petits commerçants ne purent augmenter que dans une proportion insignifiante le prix des marchandises qu'ils détenaient en magasin.

Toutes ces mesures ont un effet surtout moral : susceptibles de rassurer l'opinion publique et de contrarier un mouvement de panique, elles ne sauraient influencer durablement l'évolution des prix. C'est ce que permet, au contraire, un moyen que le développement du protectionnisme a rendu particulièrement efficace : le jeu de la concurrence étrangère. Le gouvernement belge en fit largement usage.

Les contingentements furent aménagés de façon à éviter sur certaines denrées de première nécessité une hausse qui eut été

(1) Voir BAUDHÛIN : *op. cit.*, p. 98 et p. 115.

d'autant plus injustifiée que les produits ainsi « abrités » avaient moins souffert des conséquences de la dépression. Au cours de l'automne 1935, furent rapportées les mesures de cet ordre qui frappaient le beurre, les œufs, divers effets d'habillement et quelques articles industriels.

Dans le même esprit l'abaissement des droits de douane fut délibérément poursuivi. Dès les premiers jours de mai, il fut décidé que les droits « ad valorem » resteraient calculés d'après les cours du change antérieurs à la dévaluation. Leur valeur-or fut ainsi réduite de plus de 38 % et on atténua, de ce fait, les répercussions habituelles de la hausse des produits d'importation sur le niveau des prix intérieurs. Quant aux droits spécifiques, ils furent automatiquement diminués par la dépréciation du franc belge ; en outre, certains d'entre eux bénéficièrent de dégrèvements temporaires ou définitifs ; quelques-uns, enfin, qui portaient généralement sur des denrées alimentaires, furent supprimés :

<i>Produits</i>	<i>Droits en mars</i>		<i>Allégements réalisés (1)</i>
	1935		
Froment	10 fr. p.	100 kgs	Supprimé du 31 mars au 16 août 1935.
Pommes de terre	5 fr. p.	100 kgs	— 5 juin au 30 juin 1935.
Porcs	0,75 p.	1 kg	— le 1 ^{er} octobre 1935.
Viande de porc	1 fr. p.	1 kg	— le 1 ^{er} octobre 1935.
Saindoux	1 fr. p.	1 kg	Abaissé à 0,50 le 3 mai 1935. Supprimé le 28 août 1935.
Beurre	7,50 p.	1 kg	6,00 le 1 ^{er} octobre 1935. 4,50 le 1 ^{er} novembre 1935. 6,00 le 28 décembre 1935.

Au Congo le Gouvernement alla même jusqu'à remplacer pour certains produits les droits d'entrée par des droits de

(1) D'après BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 250.

sortie afin d'empêcher plus sûrement la hausse des prix dans la colonie belge.

Enfin, la politique commerciale qui fut adoptée contribua dans une large mesure à la stabilité des prix intérieurs. Des accords, conclus en particulier avec la France et avec la Grande-Bretagne, posèrent en principe que les ventes belges à l'étranger continueraient à se faire aux mêmes prix-or qu'avant mars 1935. De cette façon étaient écartées les menaces de « dumping monétaire » ainsi que les représailles qu'elles pouvaient susciter. En outre, les industries nationales travaillant pour l'exportation étaient dorénavant assurées d'une importante marge bénéficiaire et pouvaient renoncer à la pratique, ruineuse pour l'ensemble du pays, des ventes à perte à l'extérieur compensées par le maintien sur le marché intérieur de prix anormalement élevés. Certains de ceux-ci trouvaient donc dans la dévaluation ainsi conduite l'occasion d'une baisse trop longtemps retardée.

II

Il était néanmoins prudent de prévoir une légère hausse du coût de la vie et de prendre des mesures en conséquence pour empêcher que l'équilibre rétabli ne s'en trouvât compromis. Si, en particulier, un certain rajustement des salaires apparaissait inévitable, on pouvait du moins chercher à le compenser par une réduction des charges fiscales et obligatoires. Mais les dégrèvements comme la baisse du taux de l'intérêt nécessitaient l'amélioration des finances publiques. Ainsi l'assainissement de l'activité économique supposait une sévère politique budgétaire.

Dès le début de mai 1935, le Gouvernement belge procéda à d'importants dégrèvements fiscaux. L'impôt foncier, en par-

ticulier, fut ramené de 7 à 5 % et le tarif de diverses taxes de luxe et de transmission fut abaissé. Compte tenu de la répercussion des mesures douanières, le sacrifice que l'Etat fut amené à consentir sur ses recettes, dépassa 200 millions (1). Pour l'exercice 1936, il fallut revenir sur quelques-unes de ces dispositions ; toutefois la même volonté de ménager l'activité économique de la nation se manifesta dans la détermination des bénéfices imposables : un arrêté-loi du 31 mars 1936 modifia le régime des impôts directs de façon à n'atteindre que la partie des gains en capital excédant la plus-value, simplement nominale, provoquée par la dévaluation.

Dans le même esprit, la baisse du taux de l'intérêt fut tenacement poursuivie. Dès qu'elle put le faire sans danger, la Banque Nationale de Belgique diminua le taux de son escompte : il fut ainsi ramené à 2 % au milieu de mai. Le mois suivant, pour donner satisfaction à certaines demandes de crédit et, en particulier, pour assurer la mobilisation des créances bancaires qui, en raison de leur caractère, de leur forme ou de leur durée, ne sont pas normalement réescomptables auprès de l'Institut d'émission (2), le gouvernement créa par arrêté royal un « Institut de réescompte et de garantie ». Cet organisme (3), déclaré d'utilité publique, possède un capital propre de 200 millions qu'ont souscrit des banques agréées par le ministre des Finances ; il est chargé de faire les opérations habituelles d'escompte, de réescompte, d'avances sur titres ou d'acceptation se rapportant à des transactions industrielles, agricoles ou commerciales ; son activité est surveillée par un commissaire du gouvernement ; sa gestion courante

(1) Voir Rapport au Roi sur la Conversion des Rentes.

(2) Voir Rapport au Roi précédant l'arrêté royal du 13 juin 1935.

(3) Voir BONVOISIN : *Les finances privées en 1935*. (B. I. S. E. L., février 1936).

peut être confiée à la Banque Nationale ; ses engagements vis-à-vis des tiers sont garantis par l'Etat jusqu'à concurrence de deux milliards. Ces mesures permirent d'obtenir une certaine détente sur le marché de l'argent à court terme, mais l'argent à long terme demeurait cher. Ici des palliatifs étaient insuffisants, seul le rétablissement du crédit public pouvait être efficace. Aussi est-ce dans un aménagement de la Dette qu'il convenait de chercher d'abord l'assainissement de la situation budgétaire.



Le Gouvernement Van Zeeland manifesta ce souci dès son arrivée au pouvoir. En premier lieu, à l'occasion de la réévaluation du stock or, et devises détenu par l'institut d'émission, l'Etat remboursa une partie de sa dette à la Banque Nationale. Une économie beaucoup plus considérable fut réalisée par la conversion d'un certain nombre d'emprunts intérieurs (1). Celle-ci anticipa la détente du loyer de l'argent qu'elle était destinée à provoquer et présenta les caractères d'une conversion forcée. On n'offrit pas, en effet, aux porteurs le remboursement au pair, on leur laissa seulement le choix entre la conservation de leurs titres à des conditions onéreuses et l'acceptation de nouveaux titres avec des avantages en capital compensant, dans une certaine mesure, la réduction des intérêts. En outre, la création d'un fonds de régularisation des rentes donnait certaines garanties pour la négociation de ces valeurs. Quoiqu'il en soit, l'opération effectuée en mai 1935, c'est-à-dire moins de deux mois après la dévaluation, réussit à transformer plus de 14 milliards d'obligations de types divers (2) en un type unique : la Dette unifiée 4 %. Il en résulta pour l'Etat

(1) Voir *Bulletin de statistique et de législation comparée*, pp. 888-900 mai 1935.

(2) Restauration Nationale 5 % 1919. — Intérieur à primes 5 % 1920. — Dette belge 5 % 1925. — Consolidé 6 % 1921. — Emprunt 5 % 1931.

une économie annuelle supérieure à 500 millions. De la même façon un allégement fut apporté en fin d'année aux budgets locaux par la conversion des emprunts communaux et provinciaux.

L'aménagement de la dette extérieure demandait des procédés plus respectueux de la lettre des contrats ; il était cependant d'autant plus nécessaire que la dépréciation du belga rendait plus onéreux les paiements en devises étrangères. Au mois de février 1936 (1), M. Gérard, ministre des Finances, et M. Frank, gouverneur de la Banque Nationale, négocièrent avec succès, sur les places de Londres et de Stockholm, l'émission d'emprunts du type 4 % destinés à permettre de rembourser, au taux contractuel de 105 %, les tranches anglo-hollandaises et suédoises de l'emprunt de stabilisation 7 %, émis à 94 % en 1926, qui venaient à échéance le 1^{er} novembre 1936. A cette date, le remboursement de la tranche américaine et de la tranche suisse fut assuré en partie par l'excédent des émissions faites en Suède et en Angleterre sur les sommes dues dans ces deux pays. Le surplus fut fourni sans difficulté par le trésor belge. Grâce à cette politique, l'influence de la variation des changes sur le service de la dette extérieure ne fut pas en mesure de compromettre le rétablissement de l'équilibre budgétaire.

Il se trouvait, par ailleurs, quelque peu facilité du fait de la reprise générale qui tendait à résorber le chômage, mais il aurait été gravement menacé si le gouvernement n'avait réussi à modérer l'augmentation des dépenses de matériel et de personnel. Sur ce dernier point sa tâche était particulièrement malaisée. En effet, dans la mesure où une hausse du coût de la vie n'avait pu être évitée, il était difficile d'empêcher un relèvement des traitements. On chercha du moins à l'ajourner.

(1) Voir *Le Temps Financier* du 15 février 1936.

Cette attitude était d'autant plus légitime, et plus nécessaire, que la politique fiscale était plus libérale ; elle parut pourtant trop rigoureuse et on se contenta finalement de retarder l'époque de la mise en paiement (1). Il fut ainsi décidé à la fin de décembre 1935 que l'augmentation de 5 %, liée à l'établissement de l'indice au-dessus de 683 et due pour le premier trimestre 1936 serait seulement acquittée après le 30 avril, et en plusieurs versements, si l'indice retombait au-dessous de 683 au cours des premiers mois de l'année.

Ce compromis met en évidence les difficultés de la position dans laquelle se trouvait le gouvernement d'union nationale. Dans bien des cas, il devait concilier le souci d'assurer le régulier développement d'une expérience économique avec le désir de faire droit à des revendications que certains de ses membres avaient longtemps soutenues. Ainsi sa politique budgétaire voulait être rigoureuse mais elle se heurtait à l'opportunisme nécessaire de sa politique sociale.

(1) Voir AUBOIN : *Le budget de l'Etat en 1935 et 1936*. (*L'Europe Nouvelle*, 25-4-1936).

CHAPITRE III

Opportunisme social

Le cabinet formé en mars 1935 par M. Van Zeeland comprenait des représentants de tous les grands partis belges. Le portefeuille des Travaux publics, en particulier, fut confié à M. de Man qui, depuis plusieurs années, s'était fait remarquer par les campagnes qu'il menait en faveur d'un Plan du Travail où il préconisait tout spécialement : d'une part, la nationalisation des banques et de quelques « industries-clés », d'autre part, le développement du pouvoir d'achat de la classe ouvrière tant par le relèvement des salaires que par l'exécution de travaux destinés à résorber le chômage. Les ministres socialistes n'abandonnèrent pas ce programme mais ils acceptèrent d'en subordonner la réalisation aux nécessités de l'œuvre de redressement économique que les membres du cabinet d'union nationale avaient entreprise en commun. Dans ces conditions, le gouvernement put adopter à l'égard des banques comme à celui de la classe ouvrière une politique qui, si elle s'inspirait des idées contenues dans le Plan du Travail, n'en cherchait pas moins à sauvegarder avant tout la structure sociale et l'équilibre financier du pays.

I

Annoncée dans la déclaration ministérielle, la réforme bancaire (1) fut accomplie trois mois plus tard par l'arrêté royal du 9 juillet 1935. Pour assurer une protection efficace de l'épargne, elle impose un statut rigoureux aux banques comme aux banquiers ; par les pouvoirs qu'elle confie à la commission bancaire, elle semble susceptible d'établir une véritable direction du crédit ; dans la désignation des organes de contrôle, elle s'efforce de donner quelques garanties contre l'intervention de l'Etat en ce domaine.

La profession de banquier fait l'objet d'une réglementation sévère que justifie la nature de leur activité. Les auteurs de la réforme, dans leur rapport au Roi, indiquent ainsi leurs intentions : « L'ensemble des dispositions qui concernent les dirigeants des banques ont pour objet de les mettre dans des conditions d'indépendance qui contribueront à faire, de plus en plus, de l'exercice de leur profession une sorte de mandat de gestion d'une partie importante de l'épargne publique. Le gouvernement désire orienter l'évolution des affaires de telle sorte que la direction de la fonction bancaire soit confiée, en fait, à un nombre relativement réduit de personnes qui s'y consacrent exclusivement et dont la responsabilité soit par le fait même mieux définie et plus accentuée. » En conséquence, l'arrêté-loi du 9 juillet 1935 reprend et rend plus sévères les interdictions visant les personnes dont les antécédents laissent à désirer. En outre, il pose en principe l'incompatibilité entre la fonction de banquier et celle d'administrateur d'une société commerciale ou industrielle. En fait,

(1) Voir Jean MOREAU DE LA MEUSE : *Le nouveau régime bancaire de la Belgique*. (Supplément au *Bulletin quotidien*, août 1936).

il limite seulement l'intervention des banquiers dans un domaine qui n'est pas le leur car il les autorise « par exception » à remplir un « mandat d'administrateur dans une société autre qu'une banque ou qu'une société d'assurance ou de crédit hypothécaire ». Enfin, pour inciter les intéressés à plus de prudence dans leur gestion, il dispose qu'en cas de faillite : « Les paiements effectués, pendant les deux années qui précèdent, aux administrateurs ou gérants à titre de tantième ou de participation aux bénéfices devront être ristournés à la masse. »

Des mesures de cet ordre apparaissent souhaitables dans tous les pays soucieux de l'intérêt des épargnants ; au contraire, les dispositions concernant les banques elles-mêmes sont plus spécialement adaptées aux difficultés particulières à la Belgique. Elles tendent à éviter le retour d'une crise analogue à celle de l'hiver 1935 en entourant de garanties la constitution comme la gestion des banques de dépôts. Certaines formes : unions de crédit ou sociétés coopératives, leur sont interdites. Leur capital doit être entièrement libéré et ne peut être inférieur à 10 millions pour les sociétés de capitaux, à 2 millions pour les sociétés de personnes. Enfin, pour pouvoir s'intituler banques et fonctionner comme telles elles doivent se faire inscrire auprès de la Commission bancaire dont l'agrément leur est également nécessaire si elles veulent fusionner entre elles.

Le domaine de leur activité est rigoureusement défini. L'arrêté-loi du 9 juillet 1935 consacre la suppression des banques mixtes dans les termes suivants : « Il faut que l'actif des banques de dépôts ne puisse pas contenir des valeurs sujettes à des dépréciations rapides ou importantes. C'est pourquoi il leur est interdit de posséder des valeurs industrielles. » Elles peuvent toutefois détenir les titres qui bénéficient de la garantie de l'Etat, de la Colonie, des provinces ou des com-

munes. Quant aux autres, elles peuvent conserver six mois ceux qu'elles sont appelées à souscrire en vue de les offrir au public, et elles ont un délai de deux ans pour aliéner ceux qu'elles acceptent pour se couvrir de créances douteuses ou en souffrance.

Le détail de leur gestion n'est pas moins strictement réglementé. Pour mettre fin à de graves abus, leurs dépenses de publicité sont soumises à un contrôle qui a pour objet d'empêcher qu'elles ne cherchent à exercer sur l'opinion publique une influence intéressée. En outre, il leur est dorénavant interdit de consentir, sous quelque forme que ce soit, des prêts à leurs administrateurs, gérants ou directeurs. Enfin la présentation de bilans et situations comptables est rendue plus fréquente et plus uniforme. Ces mesures ne dépassent pas les limites normales du pouvoir réglementaire de l'Etat et sont compatibles avec le maintien d'un régime de liberté dans la distribution du crédit. Il n'en est peut-être pas de même des dispositions qui concernent la liquidité et la solvabilité des banques de dépôts. Celles-ci ne peuvent remplir utilement leur rôle, sans trouble pour l'activité économique, sans détriment pour l'épargne, que si elles conservent d'une part des disponibilités suffisantes pour faire face aux demandes de retraits, d'autre part un actif capable d'assurer, le cas échéant, le remboursement de leur passif. C'est à ce double souci que répond l'article 11 de l'arrêté du 9 juillet : « Dans ce but, la
« Commission bancaire peut par règlement soumis à l'appro-
« bation du Ministre des Finances et du Ministère des Affaires
« économiques, déterminer la proportion qui doit exister :
« 1° entre les liquidités et les actifs aisément mobilisables des
« banques, d'une part, et leurs engagements à vue et à court
« terme, d'autre part ; 2° entre le capital et les réserves des
« banques, d'une part, et le montant global soit des dépôts

« soit de tous leurs engagements à vue et à court terme, d'autre
« part. » Ainsi un pouvoir considérable malgré les garanties
qui l'entourent est confié à la Commission bancaire.

Elle est à même d'exercer une véritable direction du crédit, étant donné le rôle que, par ailleurs, la même loi lui fait jouer sur le marché des capitaux. Elle peut en effet « par décision
« motivée, prise à la majorité des deux tiers, sur avis conforme
« de la Banque Nationale de Belgique et l'Office de redresse-
« ment économique entendu, fixer des taux d'intérêt maxima
« applicables à certaines catégories d'opérations de crédit spé-
« cifiquement désignées. Cette décision n'est exécutoire qu'a-
« près approbation par les ministres des Finances et des
« Affaires économiques. » Le nombre des formalités imposées
montre que le législateur ne méconnaissait pas les dangers
d'une réglementation dont il adoptait le principe. Une hésitation analogue est sensible dans les mesures de contrôle prises à l'égard des expositions, offres et ventes publiques de titres et valeurs. S'il est apparu désirable de « défendre les épargnants
« contre les entreprises d'émetteurs peu scrupuleux ou trop
« téméraires et d'organiser le marché des capitaux par une
« coordination des appels à l'épargne » (1), il a semblé excessif d'accorder le pouvoir d'interdire une émission à la Commission bancaire. Elle peut seulement « conseiller, recommander, quelquefois ajourner ou modérer ». Son autorisation a un caractère qui est bien précisé par l'arrêté : « Elle ne signifie pas autre
« chose que ceci : qu'à ce moment il n'y avait pas sur le marché
« des capitaux une concurrence avec d'autres émissions de
« nature à faire craindre un appel momentanément excessif
« aux capitaux disponibles. » Son information sur le fonds des affaires demeure, en effet, assez incomplète malgré les

(1) MOREAU DE LA MEUSE : *op. cit.*, p. 23.

communications prescrites et il importe d'éviter que le public ne voit une sorte de garantie implicite de l'Etat dans un agrément qui concerne moins la valeur même de l'opération que l'opportunité de sa date.

Une telle illusion serait d'autant plus à craindre que la commission bancaire dépendrait plus étroitement des pouvoirs publics. Les auteurs de la réforme ont bien vu le danger qu'il y aurait à faire de cette commission un organisme d'Etat et ils ont expressément disposé que c'était un « organisme autonome ». Mais sa composition assure en fait une influence prépondérante au gouvernement. Elle comprend un président et six membres qui sont nommés et révocables par arrêté royal contresigné par les ministres de la Justice, des Finances et des Affaires économiques. Deux de ces membres sont présentés par la Banque Nationale de Belgique et l'Institut de réescompte et de garantie ; deux autres le sont par un collège de banquiers. Les représentants de ceux-ci sont donc en minorité. Toutefois, leur concours est nécessaire pour les décisions importantes qui doivent être prises à l'unanimité et, dans tous les cas, leur seule présence est susceptible de créer certains obstacles à une mainmise de l'Etat sur la distribution du crédit.

La tendance libérale du législateur est par ailleurs plus nette. L'arrêté-loi du 9 juillet institue, à côté de la commission bancaire, des réviseurs qui sont chargés d'assurer, sous sa surveillance, l'application de la réforme. Le rapport au Roi souligne que ces agents ne sont « à aucun titre des mandataires de l'Etat ». Celui-ci se borne à leur imposer un statut qui assure leur compétence et leur indépendance vis-à-vis des pouvoirs publics comme des établissements auprès desquels ils sont placés. Dans ces limites, ils sont librement choisis : par l'assemblée générale des actionnaires dans les sociétés de capitaux, par les associés dans les sociétés de personnes. Si dans

les premières ils peuvent encore être considérés comme des sortes de commissaires aux comptes, chargés de défendre les droits des actionnaires, dans les secondes ils apparaissent plutôt comme des représentants mandatés par l'ensemble de la nation et spécialement par les épargnants pour veiller à l'application de règles d'intérêt général (1). Tel semble être en définitive, le caractère que les auteurs de la réforme ont voulu donner aux réviseurs. Dans ce but, ils sont astreints au secret professionnel, dispensés de rendre compte de leur activité à la commission bancaire et n'ont pas, en particulier, à révéler les infractions fiscales qui viendraient à leur connaissance.

Il y a là une tentative intéressante en vue de concilier les nécessités du contrôle avec les dangers de l'étatisme. Elle montre assez la prudence avec laquelle le gouvernement entendait s'engager dans la voie d'une réforme que préconisaient pourtant depuis plusieurs années quelques-uns de ses membres. Il fit preuve du même esprit dans son application et veilla, suivant les propres termes de M. Van Zeeland (2), « à ce que la mise en œuvre se fasse progressivement de manière à éviter des heurts préjudiciables aux intérêts généraux du pays ».

II

Un souci du même ordre inspira la politique adoptée à l'égard de la classe ouvrière. L'amélioration de son sort fut subordonnée au maintien de l'équilibre financier.

Celui des entreprises industrielles avait été rétabli par la hausse du prix de gros que la dévaluation avait provoquée :

(1) Voir J. MOREAU DE LA MEUSE : *op. cit.*, p. 26.

(2) Rapport du 30 mars 1936.

immédiatement pour les ventes à l'étranger, avec un certain retard et à un moindre degré sur le marché intérieur. Ce résultat eut été compromis par une augmentation correspondante des charges de main-d'œuvre. Le gouvernement tenta de la modérer. Les efforts qu'il faisait par ailleurs pour contrarier la hausse des prix de détail nécessitaient, facilitaient et, dans la mesure où ils étaient efficaces, justifiaient son attitude à l'égard des salaires. En fait, il était plus facile de contrôler le redressement de ceux-ci que d'influencer l'évolution de ceux-là. Par suite, les uns ne s'élevaient que de 5 % (1) environ au cours de l'année tandis que les autres augmentaient de 12 % en dépit des mesures prises par les pouvoirs publics.

Ainsi un sacrifice assez lourd fut imposé aux ouvriers belges malgré la présence dans le cabinet Van Zeeland de ministres socialistes ; au contraire (1), la confiance que ceux-ci inspiraient aux éléments avancés de l'opinion publique contribua à faire accepter avec discipline par l'ensemble du pays une politique sans doute conforme à l'intérêt général mais dont les répercussions immédiates étaient rigoureuses pour beaucoup. On put, en outre, faire appel à la solidarité de la classe ouvrière : il importait, en effet, de ne pas troubler par des revendications inopportunes une expérience susceptible d'atténuer le chômage.

Dans ce domaine encore, le gouvernement belge adopta une attitude modérée. Il chercha d'abord à réformer ce que pouvait avoir de défectueux le système établi en vue de permettre aux ouvriers sans travail, soit de retrouver un emploi, soit de toucher les allocations auxquelles ils avaient droit. Pour assurer

(1) Voir G.-A. DETRY : *Le Temps*, 30 juin 1936 et F. CRACCO : *Le Marché du travail en 1935*. (B. I. S. E. L., février 1936).

(2) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 129.

l'unité d'action désirable, codifier les règles généralement suivies, simplifier l'organisation existante et rendre le contrôle plus efficace, l'arrêté royal du 27 juillet 1935 décida la création d'un service autonome : l'Office national du placement et du chômage (1). En outre, les pouvoirs publics se préoccupèrent des problèmes posés par le chômage des jeunes : en septembre, des subventions furent accordées aux centres de travail volontaire. Ces mesures ne pouvaient pas avoir des répercussions immédiates sur le marché du travail ; le contingentement des ouvriers étrangers imposé dans certains bassins miniers à la fin du mois d'août ne pouvait avoir qu'une influence très limitée. Dans ces conditions une intervention plus directe de l'Etat apparaissait souhaitable, il convenait toutefois de ne pas retarder l'assainissement des finances publiques et de ne pas compromettre la situation des entreprises privées. Pour concilier ces divers points de vue, un programme de travaux publics fut établi, mais on fit preuve d'autant de sagesse dans le financement du programme que de prudence dans le choix des travaux.

Au début d'août 1935, un crédit supplémentaire de 200 millions fut accordé au budget extraordinaire de cet exercice pour permettre la continuation ou l'achèvement de travaux en cours. A la fin du même mois, l'Office de redressement économique, organisme que le ministère Van Zeeland institua peu après son arrivée au pouvoir, fut chargé de diriger la mise en œuvre d'un programme qui doit s'exécuter en trois années et dont les charges s'élèveront à 3.500 millions. Réparties sur une telle période, ces dépenses semblent pouvoir être supportées par le Trésor belge sans danger pour le crédit public. Il a été tenu

(1) Voir H. VELGE : *Le mouvement social en 1935*. (B. I. S. E. L., février 1936).

compte, en effet, des ressources fournies par le bénéfice de la réévaluation des encaisses-or ou devises et prévu que cette masse de manœuvre devrait, aussitôt que les circonstances seraient favorables, être reconstituée par un emprunt.

Ces crédits ont été utilisés de façon à être profitables au plus grand nombre possible d'entreprises industrielles (1). Dans ce but, l'Office de Redressement économique a développé principalement les commandes de petits ou de moyens travaux ; par ailleurs, ceux d'entre eux qui comportent le coefficient le plus élevé de salaires indirects par rapport aux salaires directs, ont été adoptés de préférence. Dans le même esprit, les travaux dits de secours ont été écartés et la main-d'œuvre qualifiée favorisée de propos délibéré au détriment de la main-d'œuvre non qualifiée.

Ainsi le gouvernement s'est efforcé de stimuler l'évolution qui, comme l'écrivait M. de Man, ministre des Travaux publics, « doit transformer un pays de manœuvres en un pays de mécaniciens » (2). Cette attitude, à vrai dire, était d'autant plus justifiée que le programme adopté était plus modeste : les pouvoirs publics, en effet, devaient y chercher quelques facilités pour la mise en œuvre d'une « politique industrielle » à longue échéance plutôt qu'en attendre une réduction immédiate et massive du chômage. La résorption de celui-ci dépendait, en définitive, de la reprise économique ; dès lors, elle devait être non pas le résultat d'une mesure particulière prise par le gouvernement d'union nationale, mais la sanction de l'ensemble de sa politique.

(1) Voir H. DE MAN : *La résorption du chômage*. (Europe Nouvelle, 25-4-1936).

(2) H. DE MAN : *article cité ci-dessus*.

TROISIÈME PARTIE

Le redressement belge

CHAPITRE I. — L'activité économique.

CHAPITRE II. — La situation financière.

CHAPITRE III. — L'évolution sociale.

CHAPITRE PREMIER

L'évolution économique

L'ÉVOLUTION DES PRIX

Le succès de l'expérience Van Zeeland dépendait, dans une large mesure, de l'évolution des prix et, tout particulièrement, de celle des prix de détail et du coût de la vie. On pouvait craindre, à cet égard, soit une panique au moment de la dévaluation qui eut immédiatement provoqué une montée brutale de tous les cours, soit une hausse plus lente mais continue qui eut ramené, au bout de quelques mois, les prix-or à leur niveau de mars 1935. L'une se serait expliquée par l'affolement d'une opinion que pouvait alarmer le précédent de 1926; l'autre, en tous les cas, apparaissait la conséquence inévitable de la hausse des produits d'importation et du redressement des prix de gros intérieurs. Telle était du moins la thèse que soutenaient les adversaires de la dépréciation monétaire.

Leurs prévisions n'ont pas été confirmées par les faits : la hausse qu'enregistrent les indices des prix de détail et du coût de la vie est restée modérée.

	Coût de la Vie (1) (Base 1921 = 100)			Prix de détail (1) (Base 1914 = 100)		
	1934	1935	1936	1934	1935	1936
Janvier	181	173	186	695	642	685
Février	178	170	186	687	632	683
Mars	175	164	183	677	621	678
Avril	171	167	182	670	629	674
Mai	167	168	179	662	638	674
Juin	168	172	181	653	649	677
Juillet	169	174	178	654	654	674
Août	174	176	183	659	662	683
Septembre ..	176	181		660	670	
Octobre	178	185		664	684	
Novembre ..	178	187		663	689	
Décembre ..	174	186		653	684	

Il n'y eut pas de panique au moment de la dévaluation. Les cas de fuite devant la monnaie furent rares et les achats considérés, comme celui de deux salles de bain ou de plusieurs fourneaux, demeurèrent assez exceptionnels pour devenir célèbres. Dans les mois suivants, une hausse du coût de la vie ne put être éludée mais elle fut peu importante ; elle se stabilisa, dès la fin de l'automne, à 12 % environ et fit même place à une tendance inverse au début de l'hiver. A aucun moment, elle ne menaça de compromettre les résultats de la hausse des prix de gros.

Ceux-ci, comme on l'espérait, se relevèrent d'une façon plus appréciable.

(1) *Moniteur officiel*.

Indice général des prix de gros (Base : 1914 = 100) (1)

	1934	1935	1936
	—	—	—
Janvier	484	472	581
Février	483	466	582
Mars	478	464	578
Avril	474	533	574
Mai	470	552	569
Juin	472	556	570
Juillet	471	553	576
Août	474	552	582
Septembre	470	560	
Octobre	467	574	
Novembre	466	582	
Décembre	468	579	

L'indice général permet de suivre leur évolution d'ensemble : il enregistre de mars à juin une hausse rapide, passant au cours de cette période de 464 à 556 ; il se stabilise pendant l'été, puis, à partir de septembre, recommence à monter, mais beaucoup plus lentement jusqu'au printemps ; il atteint, enfin, son maximum de novembre 1935 à février 1936, marquant alors une amélioration de 25 % environ par rapport à mars 1935. Les indices particuliers montrent que cette hausse des prix de gros ne fut pas uniforme : plus accentuée sur les produits industriels que sur les produits agricoles (2), elle fut particulièrement forte dans les industries qui avaient le plus souffert de la dépression.

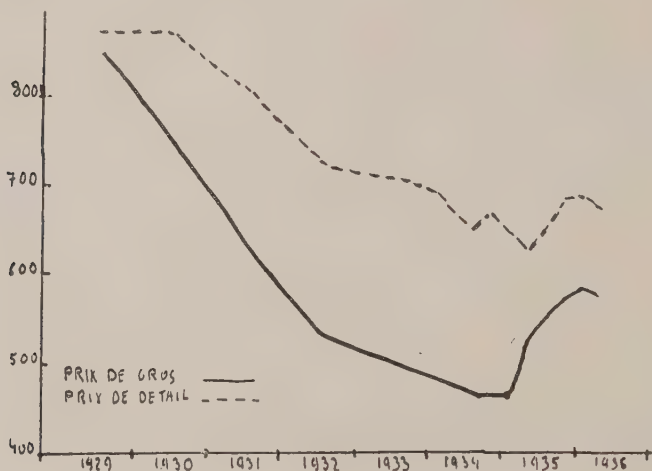
C'est là, d'ailleurs, l'aspect le plus intéressant de cette évolution. Les variations comparées des différentes catégories de prix depuis la dévaluation indiquent dans quelle mesure celle-

(1) *Moniteur officiel*.

(2) Voir indices publiés par *Bulletin Institut des Sciences économiques de l'Université de Louvain*.

ci a pu atténuer les disparités qui, provoquées par la crise, constituaient ensuite un obstacle à son dénouement.

Le déséquilibre entre les prix de gros et les prix de détail était particulièrement accentué. De 1929 à 1934, en effet, l'indice des premiers était tombé de 851 à 470, celui des seconds de 870 à 650 seulement. Dans ces conditions leur écart était passé de 20 à 180 points.

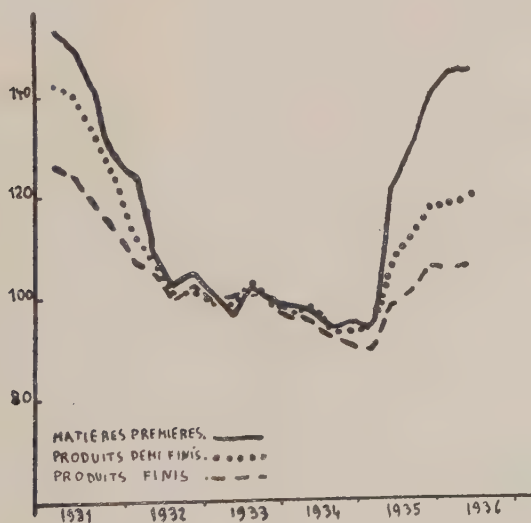


La dévaluation, ainsi que le montre le graphique (1) ci-dessus, ramena brusquement cet écart à moins de 90 points, il s'accrut de nouveau quelque peu dans les mois suivants et atteignit 110 points environ au début de l'automne. Depuis lors, il s'est stabilisé un peu au-dessous de ce chiffre qui est inférieur à celui de l'année 1930.

Entre les diverses catégories de prix de gros, la discrimination opérée par la hausse n'a pas été moins heureuse. Pendant la crise, en effet, la dépréciation avait été plus forte pour les

(1) Etabli d'après indices des prix de gros et des prix de détail publiés par le *Moniteur officiel*.

matières premières que pour les produits manufacturés, à partir d'avril 1935, le relèvement fut plus sensible sur celles-là que sur ceux-ci. Cette évolution est particulièrement saisissante en ce qui concerne les prix industriels. L'Institut des sciences économiques de l'université de Louvain distingue à cet égard : matières premières, produits demi-finis, produits finis, et calcule pour chacun d'eux un indice dont la période de base est l'année 1933. De janvier 1931 à janvier 1935, celui des premières est tombé de 153 à 94, celui des seconds de 142 à 94, et celui des derniers de 126 à 89 seulement. En janvier 1936, ils étaient respectivement remontés à 144, 119 et 105, ce qui correspondait à un gain de 45 points pour les matières premières, de 26 points pour les produits demi-finis et de 14 points seulement pour les objets manufacturés. Ainsi les inégalités de cette année de hausse se trouvaient avoir compensé les inégalités de quatre années de baisse.



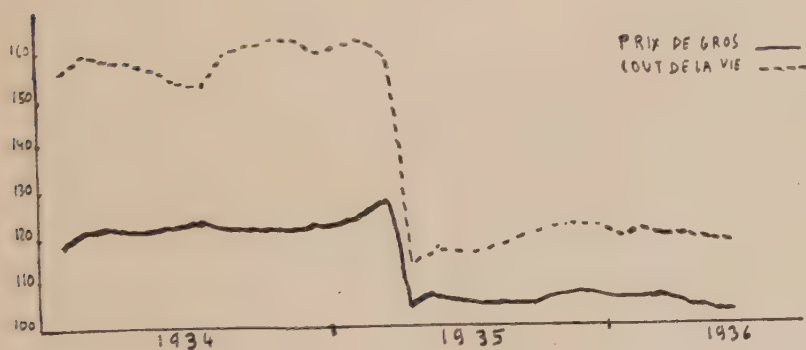
	<i>Matières premières</i>	<i>Produits demi-finis</i>	<i>Produits finis</i>
Janvier 1931	153	142	126
Avril 1931	149	140	124
Juillet 1931	141	133	119
Octobre 1931	128	125	114
Janvier 1932	124	113	109
Avril 1932	109	107	105
Juillet 1932	103	101	100
Octobre 1932	105	101	102
Janvier 1933	101	99	100
Avril 1933	97	99	100
Juillet 1933	102	103	101
Octobre 1933	99	99	99
Janvier 1934	98	97	97
Avril 1934	97	98	95
Juillet 1934	94	93	92
Octobre 1934	95	93	90
Janvier 1935	94	94	89
Avril 1935	121	107	98
Juillet 1935	129	112	101
Octobre 1935	140	118	106
Janvier 1936	144	119	105
Avril 1936	144	120	106

Prix de gros industriels : 1933 = 100 (1)

Plus qu'à l'évolution satisfaisante des diverses catégories de prix intérieurs, le succès de l'expérience Van Zeeland tient à son action sur la disparité entre les prix belges et les prix étrangers. Les répercussions de ce déséquilibre sur l'activité économique avaient été la raison lointaine de la dévaluation, un de ses aspects les plus frappants avait déterminé le choix du

(1) D'après le *Bulletin de l'Institut des Sciences économiques de l'Université de Louvain*.

taux de stabilisation, sa réapparition au bout de quelques mois aurait consacré l'échec de l'opération monétaire. Elle semble, au contraire, avoir donné, à cet égard, tous les résultats qu'on escomptait. On avait voulu, en particulier, ramener l'indice de disparité entre les coûts de la vie en Belgique et en Angleterre de 160 à 120, et, dans ce but, on avait, par une amputation de la monnaie, réduit les prix-or belges non de 25 % comme il eut été suffisant, mais de 28 % afin de compenser la légère hausse des prix qu'il semblait impossible d'éviter au cours des mois suivants. Effectivement, l'indice tombé à 114 en avril se releva progressivement pendant le printemps et l'été, atteignit en septembre 120, dépassa quelque peu ce chiffre d'octobre à décembre et s'y stabilisa enfin dès le début de l'année 1936.



Disparité entre les prix belges et les prix anglais (1)

	<i>Prix de gros</i>			<i>Coût de la vie</i>		
	1934	1935	1936	1934	1935	1936
Janvier	118	123	106	156	162	120
Février	121	126	107	160	163	121
Mars	122	128	106	158	159	120
Avril	121	105	105	158	114	120
Mai	122	107	103	156	116	119
Juin	123	106	103	154	116	119
Juillet	124	105		153	116	
Août	122	105		160	118	
Septembre . .	122	105		162	120	
Octobre	122	106		163	121	
Novembre . .	122	107		163	122	
Décembre . . .	123	107		160	121	

Non seulement la dévaluation permet de rétablir l'équilibre entre les prix intérieurs et ceux des pays qui depuis la crise avaient déprécié leur monnaie, mais encore elle provoqua un décalage, favorable cette fois à l'économie belge, par rapport à ceux des quelques nations restées fidèles à l'étalon-or. A cet égard l'évolution des prix en France permet une comparaison significative.

<i>Prix de gros</i>	<i>Mars 1935 Mars 1936</i>	
	—	—
Prix-or belges (Ministère du Travail)	67	60
Prix français (indice des 45 articles)	70	77
Prix belges en monnaie nationale . .	464	578

(1) Indice calculé par l'institut des sciences économiques de Louvain.
Base : 1928 = 100.

<i>Prix de détail</i>	<i>Mars 1935</i>	<i>Mars 1936</i>
Prix-or belges (indice non pondéré)	89	70
Prix français (indice des 34 articles)	91	92
Prix belges en monnaie nationale..	621	678

Ainsi, au cours de l'année qui suivit la dévaluation, la Belgique bénéficia à la fois d'une baisse de ses prix-or favorable à son commerce d'exportation et d'une hausse de ses prix-papier propice au redressement de son activité intérieure, tandis que la légère hausse des prix français, suffisante pour aggraver les difficultés de l'exportation, était trop faible pour assainir le marché national. Les pays du bloc-or se trouvaient par conséquent vis-à-vis de la Belgique dans la position où celle-ci avait été pendant quatre ans vis-à-vis de l'Angleterre pour le plus grand avantage des producteurs britanniques. Une telle évolution ne pouvait manquer d'avoir des répercussions bienfaisantes sur le commerce comme sur l'industrie.

L'INDUSTRIE

D'après l'indice de la production, la reprise industrielle a suivi dans l'ensemble une évolution analogue à celle des prix de gros ; comme eux, elle marqua un temps d'arrêt pendant l'été, atteignit son maximum en novembre et manifesta ensuite une légère tendance à la baisse ; elle s'en différencia seulement en ce que la hausse de l'automne fut plus accentuée que celle du printemps, à l'inverse de ce qui s'était passé pour les prix. En définitive, de mars 1935 à mars 1936, l'indice général de la production industrielle enregistre une amélioration voisine de 20 %.

Une indication similaire est donnée par le développement, entre ces mêmes dates, d'un certain nombre d'activités qui, comme le trafic des chemins de fer, la production d'électricité,

les mutations soumises à l'Enregistrement, suivent assez exactement le mouvement des affaires. Elles marquent toutes un progrès de 20 % environ malgré les facteurs particuliers qui ont pu favoriser ou retarder le redressement de l'une ou l'autre d'entre elles :

	Mars 1935	Mars 1936	Amélioration
Nombre de wagons chargés (1)	350.455	420.322	+ 20 %
Trafic : Nombre de tonnes en milliers (1) ..	4.544	5.563	+ 22 %
Production d'électricité : Milliers kwh. (1)	355.222	422.380	+ 19 %
Droits d'enregistrement : Millions de francs (1) :	228	279	+ 22 %

Ce remarquable parallélisme entre les résultats des diverses méthodes qui permettent de mesurer approximativement l'ampleur de la reprise économique ne signifie nullement qu'elle fut uniforme. Elle affecta au contraire les différentes industries de manière très inégale et fut le plus sensible là où la dépression avait été la plus profonde.

Les *charbonnages* (2) étaient à la veille de la dévaluation dans une situation difficile, ils constituaient en outre une charge pour toute l'économie belge tant par les subventions dont ils bénéficiaient que par le niveau des prix qu'ils devaient maintenir sur le marché intérieur. La dépréciation du franc leur permit de relever leurs prix en monnaie nationale et de ramener cependant leur prix-or à un niveau favorable au développement de leurs ventes à l'étranger. Ils purent ainsi écouler une partie des stocks qui pesaient sur le marché : de 3.600

(1) Chiffres publiés par le *Bulletin de la Banque Nationale*.

(2) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, pp. 182-185.

millions de tonnes en mars 1935, ceux-ci tombèrent à 3 milliards en novembre et à 2.400.000.000 en février 1936. Ainsi en une seule année la réduction dépassa 30 % et rendit possible une augmentation des quantités produites. A la fin de l'automne les charbonnages furent autorisés à accroître de 10 % leur production.

	<i>Production (1)</i>		<i>Stocks en fin de mois (1)</i>	
	1935	1936	1935	1936
Janvier	2.238	2.527	3.589	2.498
Février	2.044	2.337	3.582	2.402
Mars	2.170	2.470	3.594	2.292
Avril	2.175	2.435	3.628	2.311
Mai	2.132	2.319	3.404	2.334
Juin	2.148	1.359	3.329	2.179
Juillet	2.243	2.499	3.452	2.084
Août	2.245	2.286	3.535	
Septembre .	2.198		3.326	
Octobre	2.402		3.041	
Novembre ..	2.205		2.836	
Décembre ..	2.283		2.558	

Comme ce sont toujours les dernières tonnes extraites qui procurent le bénéfice maximum, ces entreprises purent équilibrer d'autant plus aisément leur exploitation financière que les prix à l'exportation leur laissait désormais une importante marge de profit.

Les entreprises *métallurgiques* (2) furent moins sensibles à l'amélioration de la conjoncture pour la raison même qui les avait soustraites aux plus dures conséquences de la dépression. Si, en effet, elles effectuèrent dorénavant dans des condi-

(1) Publiées par le *Bulletin de la Banque Nationale*.

(2) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 187.

tions avantageuses leurs ventes à l'étranger, elles ne purent en développer le volume réglementé par ce cartel international de l'acier qui leur avait permis de conserver au plus fort de la crise un tonnage d'exportation satisfaisant. Elles trouvèrent, par contre, quelques débouchés nouveaux sur le marché intérieur où la dévaluation monétaire facilitait l'élimination de certains produits d'origine étrangère et elles furent ainsi en mesure d'augmenter légèrement leur activité.

Dans les *textiles* (1), au contraire, la reprise fut particulièrement vive. L'indice de cette industrie est passé de 73 à 108 du premier au dernier trimestre de l'année 1935. Cette amélioration, voisine de 50 %, fut favorisée par divers facteurs. En mars 1935, les stocks des intermédiaires se trouvaient réduits au minimum et, comme la dévaluation coïncida avec la reprise saisonnière que provoque annuellement la demande de vêtements d'été, les détaillants éprouvèrent rapidement le besoin de renouveler leurs approvisionnements. Ils passèrent aux entreprises nationales des commandes d'autant plus importantes qu'ils durent renoncer à certaines marchandises étrangères devenues trop coûteuses. En outre, certaines spécialités belges trouvèrent à l'extérieur des débouchés sur des marchés où elles ne venaient pas en concurrence avec des produits indigènes et n'avaient, par conséquent, à redouter ni contingentements ni droits prohibitifs. Enfin, le retour à la mode dont le lin bénéficia à cette époque ne fut pas sans exercer une influence favorable aux industries textiles.

La prospérité des *constructions immobilières* était escomptée non seulement en vertu d'un « slogan » célèbre, mais aussi en raison de l'expérience de la Suède et de l'Angleterre où la reprise économique s'était manifestée par un développe-

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, pp. 188-190.

ment de l'activité des entreprises de bâtiment. Il s'explique d'ailleurs fort bien par la nature particulière de la demande en ce domaine. Les travaux immobiliers, en effet, présentent rarement un caractère d'urgence telle qu'ils ne puissent pas être différés ; ils constituent en outre une lourde charge qu'en temps de crise les particuliers comme les sociétés peuvent difficilement supporter ; ils nécessitent enfin des délais d'exécution et de paiement à une époque où, en raison de la baisse persistante des prix, chacun redoute de s'engager. Il y a, par suite, à la fin d'une période de dépression, une masse de commandes ajournées qui sont passées dès les premiers jours de la reprise pour profiter de prix dont la hausse paraît imminente. La statistique des demandes d'autorisation de bâtir relevées dans 53 communes (1) montre qu'il en fut bien ainsi en Belgique au lendemain de la dévaluation :

	<i>Nombre moyen par mois</i>	<i>Amélioration par rapport à l'année précédente</i>
1 ^{er} trimestre 1935..	676	+ 1 %
2 ^e — — ..	1.621	+ 119 %
3 ^e — — ..	1.233	+ 119 %
4 ^e — — ..	796	+ 117 %
1 ^{er} trimestre 1936..	1.038	+ 54 %

Les grosses entreprises de bâtiment bénéficièrent moins que les moyennes ou les petites de cette amélioration ; elle fut favorisée par les commandes de l'Etat au titre des travaux publics ; en outre, l'assainissement de la situation bancaire permit de reprendre le financement des habitations à bon marché ; enfin, de nombreuses commandes purent être passées, dans les campagnes, grâce à la reprise de l'activité agricole.

(1) Publiée par le *Bulletin de la Banque Nationale*.

L'AGRICULTURE (I)

L'agriculture, sans présenter en Belgique la même importance qu'en France, n'a cependant pas été, comme en Angleterre, délibérément sacrifiée au développement industriel. Elle s'est spécialisée dans l'élevage, les céréales ne l'intéressent que subsidiairement. Pendant la crise, elle dut le maintien d'une situation relativement satisfaisante à des mesures protectionnistes néfastes à l'ensemble de la nation. A la suite de la dévaluation elle bénéficia d'une hausse plus forte sur ses prix de vente que sur ses prix de revient. Il fut dès lors possible d'atténuer le protectionnisme agraire.

La hausse des produits agricoles fut très inégale. Peu sensible sur les denrées qui comme le beurre avaient été très protégées pendant les années de dépression, elle atteignit un peu plus de 55 % sur les pommes de terre et dépassa 71 % sur le froment (2) :

	Unité	Moyen. 1934	Janv. 1935	Févr. 1936
Froment	100 kgs	62,00	59,50	102,40
Seigle	»	56,50	64,60	70,80
Orge	»	63,50	76,45	76,40
Avoine	»	61,50	65,70	88,00
Pommes				
de terre ..	100 kgs	32,00	29,50	47,00
Beurre	1 kg	18,00	20,00	21,00
OEufs	la pièce	0,40	0,52	0,68

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, pp. 195 à 200.

(2) Tableau établi par M. BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 198, d'après le *Moniteur officiel*.

Pour certains produits agricoles, à l'influence de la dévaluation se joignit celle du redressement des cours mondiaux. Ainsi le prix du porc se releva de près de 100 % au cours de l'année 1935, mais il faut tenir compte du fait qu'en janvier 1935 le cycle particulier à cet élevage passait par sa phase minima et que, par conséquent, même en l'absence de toute opération monétaire, il y aurait eu dans les mois suivants une amélioration en ce domaine. Inversement le bétail bovin participa beaucoup moins que les autres produits de l'élevage au mouvement de reprise belge en raison de la persistance d'une surproduction mondiale de ce bétail.

Malgré cette diversité, il semble que, compte tenu de l'importance relative des différentes sortes de culture et d'élevage en Belgique, on puisse évaluer à 40 % environ l'augmentation, au cours de l'année 1935, des prix de vente encaissés par les producteurs de ce pays. C'est le chiffre qu'indique l'index établi par l'organisation agricole du Boerenbond. Il est d'autant plus intéressant que l'indice des prix de revient calculé par ce même établissement ne s'élève pas de plus de 10 % dans la période correspondante :

	<i>Prix de vente</i>			<i>Prix de revient</i>
	<i>Culture</i>	<i>Elevage</i>	<i>Moyenne</i>	
Mars 1935	358	428	406	606
Juillet 1935 ..	492	504	500	623
Janvier 1936 ..	541	591	575	663

En se basant sur ces proportions et en estimant à quelques 9 milliards la production annuelle avant la dévaluation, on a pu évaluer à plus de 2 milliards $\frac{1}{2}$ l'accroissement du revenu de la classe agricole (1). Il convient, sans doute, d'accepter ce

(1) BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 199.

résultat avec les plus grandes réserves, et d'en retenir surtout l'ordre de grandeur. Il montre assez que l'équilibre financier des exploitations est devenu singulièrement plus facile à réaliser sans soutien de l'Etat.

L'atténuation du protectionnisme agraire était ainsi pleinement justifiée ; elle fut en partie automatique, en partie concertée. En effet, la plupart des droits de douanes sur les produits agricoles étant spécifiques se trouvèrent réduits de 38 % en valeur or par la dévaluation. En outre la hausse des prix agricoles fit tomber les primes compensatrices qui étaient accordées aux producteurs lorsque les cours descendaient au-dessous d'un certain minimum. Pour le surplus, l'allégement des droits protecteurs fut poursuivi délibérément par les pouvoirs publics pour faire échec à une hausse du coût de la vie.

Il est difficile dans ces conditions de mesurer même approximativement le soulagement apporté aux charges de l'ensemble de la nation par le retour à une économie agricole plus libérale. Toutefois, si l'on tient compte du fait que le protectionnisme ne fut jamais, même au plus fort de la crise, aussi développé en Belgique que dans beaucoup de pays voisins, il apparaît aujourd'hui particulièrement modéré et très inférieur à celui qui est pratiqué par la plupart des nations européennes. Loin de compromettre ou de retarder la reprise générale, il laisse aux producteurs belges un avantage sérieux par rapport à leurs concurrents étrangers.

LE COMMERCE

Il semblait par conséquent légitime d'attendre une amélioration du commerce extérieur. Sa dépression de plus en plus accentuée au cours des années précédentes avait été à la fois la conséquence de la politique poursuivie alors et le

symptôme, sinon la raison, de son échec. Les changements survenus à cet égard sont indiqués dans le tableau ci-dessous où la valeur des exportations comme celle des importations est exprimée en monnaie nationale :

	<i>Importations</i> (millions francs)			<i>Exportations</i> (millions francs)		
	1934	1935	1936	1934	1935	1936
Janvier	1.229	1.075	1.830	1.191	1.084	1.580
Février	1.167	1.060	1.695	1.130	1.039	1.487
Mars	1.318	1.160	1.794	1.339	1.132	1.691
Avril	1.160	1.331	1.708	1.145	1.175	1.545
Mai	1.149	1.610	1.701	1.073	1.352	1.645
Juin	1.101	1.459	1.464	1.139	1.415	1.133
Juillet	1.038	1.552	1.589	1.060	1.358	1.725
Août	1.081	1.409		1.032	1.289	
Septembre ...	1.112	1.443		1.100	1.385	
Octobre	1.327	1.726		1.214	1.687	
Novembre ...	1.150	1.647		1.177	1.593	
Décembre ...	1.192	1.848		1.118	1.565	

Les *importations* ont fortement augmenté d'une année à l'autre et le déficit de la balance commerciale s'est accentué. Celui-ci toutefois ne présente pas un caractère alarmant : il est normal en Belgique et se trouve au surplus largement compensé par les recettes invisibles. Il convient, en outre, de remarquer qu'un relèvement des importations n'est pas toujours un indice défavorable ; il peut en effet être provoqué par les besoins d'une activité industrielle plus intense. C'est ce qui semble s'être passé dans le cas présent : les entrées de matières premières se sont développées dans une proportion beaucoup plus forte que les entrées de produits fabriqués. Tandis que la valeur des unes passait de 593 à 1.022 millions de francs de janvier 1935 à janvier 1936, celle des

autres s'élevait seulement de 250 à 400 millions de francs entre ces mêmes dates.

Les *exportations*, de leur côté, ont évolué de façon satisfaisante. Leur valeur-or, après avoir marqué une baisse assez sensible par rapport à l'année précédente, s'est progressivement relevée et est pratiquement revenue à partir du 4^e trimestre de l'année 1935 au niveau antérieur à la dévaluation. En poids elles ont peu augmenté, mais l'état des relations commerciales dans le monde actuel rendait un progrès à cet égard singulièrement malaisé. La Belgique pouvait sans doute trouver quelques débouchés là où elle ne rencontrait que des obstacles douaniers : c'est ce qu'elle fit en France, dans l'empire britannique, aux Pays-Bas ou aux États-Unis. Mais dans d'autres pays elle se heurtait à la volonté systématique des gouvernements de ne pas développer leurs achats à l'étranger, ou même de les réduire, afin d'assurer l'équilibre de leurs échanges : elle dut de ce fait restreindre ses ventes en Allemagne, en Roumanie, en Grèce, en Turquie et dans de nombreux États de l'Amérique du Sud.

Mais la valeur en monnaie nationale des exportations se releva immédiatement après la dévaluation et c'était là le but essentiel de l'opération. Ses dirigeants ont délibérément écarté toute manœuvre de « dumping » monétaire, considéré même comme accessoire l'expansion sur de nouveaux marchés, ils ont seulement tenu à rétablir la marge bénéficiaire des industries exportatrices. Il ne paraît pas douteux qu'il y aient réussi. En effet, du premier trimestre 1935 au premier trimestre 1936, compte tenu du léger redressement en poids des exportations, on constate sur leur valeur en monnaie nationale une hausse très supérieure à celle des prix de gros et, à plus forte raison, à celle des salaires ; par ailleurs la charge obligatoire est demeurée stable et les impôts ont légèrement diminué d'une

année à l'autre. Dans ces conditions, les objets fabriqués en Belgique et vendus à l'étranger ont procuré aux producteurs nationaux les larges possibilités de bénéfice que nécessitait l'assainissement de leur situation financière.

Le *transit* retrouvait, dans la même période, une activité qu'il ne connaissait plus depuis longtemps. De mars 1935 à mars 1936, le tonnage mensuel des entrées dans le port d'Anvers est passé de 1.740 à 2.054 millions de tonnes (1). Ce progrès de 20 % est d'autant plus significatif qu'au cours de cette même année, le port hollandais de Rotterdam éprouvait de sérieuses difficultés qui l'empêchaient de maintenir sa position dans le trafic international.

De son côté, le *trafic intérieur* s'est développé en Belgique à la suite de la dévaluation ; les entreprises de transport ont été les premières à en profiter. Les chemins de fer ont ainsi bénéficié de mars 1935 à mars 1936 d'une augmentation de 22 % sur le nombre des wagons chargés au cours du mois. Leur exploitation financière est devenue plus facile et ses résultats se sont en fait rapidement améliorés : alors que le déficit pour le premier trimestre 1935 avait été supérieur à 100 millions, il s'est réduit à 15 pour le second et a fait place à un excédent de plus de 50 millions pour le troisième ; si une légère insuffisance, 17 millions environ, est réapparue pour le dernier trimestre de l'année, il n'en reste pas moins que dans l'ensemble les 9 mois postérieurs à la dévaluation ont laissé un boni appréciable. Les transports automobiles ont fait, eux aussi, des progrès et les ventes de voitures nouvelles ont été notablement plus nombreuses à partir de l'été 1935.

Le *commerce de détail* ne se trouvait pas directement avantage par la politique du gouvernement. Son action en vue

(1) Voir Statistique publiée par le *Bulletin de la Banque Nationale*.

de contrarier une hausse des prix de détail proportionnée à celle des prix de gros tendait précisément à diminuer la marge laissée aux intermédiaires. Ceux-ci pouvaient toutefois compenser ce manque-à-gagner dans la mesure où le développement du volume de leurs ventes facilitait l'amortissement de leurs charges fixes. Les grands magasins ont été favorisés à cet égard : situés à Bruxelles ou dans les grandes villes ils ont profité de l'essor du tourisme et, tout particulièrement de l'afflux des visiteurs qu'attira l'Exposition internationale d'août à novembre 1935.

Le petit et le moyen commerce, moins bien placés pour participer à cet aspect de la reprise n'ont pas eu les mêmes facilités pour réduire le pourcentage de leurs frais généraux. Toutefois, ils ont pu tirer avantage de la sécurité accrue des relations commerciales et leur situation financière ne semble pas gravement menacée. Ainsi, le nombre des faillites qui avait été supérieur à 1.200 en 1933 comme en 1934 est tombé à 758 pour l'année 1935. La proportion des effets impayés à la Banque Nationale est passée de son côté, de 18,9 % moyenne de 1934 à 12,3 % moyenne de 1935. Dans les deux premiers mois de l'année 1936, 11.000 protêts seulement ont été signalés alors que 15.000 l'avaient été au cours des mois correspondants de l'année précédente. Ces indications, à vrai dire, n'intéressent pas seulement le commerce de détail, elles sont aussi le symptôme du redressement général de la situation.

★ ★

Ainsi, à partir d'avril 1935, on peut constater en Belgique une reprise qu'ont pu favoriser certains facteurs étrangers à la politique monétaire ; ils ne sauraient toutefois expliquer ni l'ampleur ni la généralité de ce mouvement.

L'économie mondiale manifesta incontestablement au cours

de cette année une tendance à la reprise, mais celle-ci demeura trop modeste pour rendre compte du redressement belge. Au surplus, celle qui s'était produite en 1933 était restée à peu près sans effets sur la situation du pays alors en plein effort de déflation. Par ailleurs, dans les mois qui suivirent la dévaluation, certains événements politiques eurent des répercussions heureuses sur l'activité de quelques industries. Ainsi, la guerre d'Ethiopie, ou plutôt sa préparation, nécessita d'importantes commandes de charbon en Belgique. Plus tard la politique des sanctions contre l'Italie fit disparaître un concurrent redoutable sur le marché mondial. C'est au contraire le marché intérieur qui bénéficia du mouvement d'affaires que provoqua d'août à novembre 1935 l'exposition internationale de Bruxelles. Elle favorisa sans doute la reprise de certaines activités, en particulier celle des transports, du tourisme, de l'hôtellerie, du commerce de luxe ou de demi-luxe, mais elle n'eut qu'une influence très indirecte sur l'évolution des industries fondamentales. En tous les cas son action fut passagère. Elle ne paraît donc pas susceptible d'avoir déterminé une amélioration permanente de l'économie belge.

Il semble donc bien qu'il faille chercher dans la dévaluation, telle que l'a dirigée le gouvernement Van Zeeland, la raison déterminante du redressement économique. Alors que la politique de déflation aboutissait à développer sans cesse, par le seul fait qu'elle ne parvenait pas à les atténuer assez rapidement, des écarts entre les différentes catégories de prix qui compromettaient le principe même des échanges, la dépréciation monétaire provoqua et des mesures concertées sauvegardèrent dans la suite : d'une part, une baisse du niveau des prix belges par rapport à celui des prix étrangers, ce qui assura aux exportateurs sinon de grandes facilités d'expansion du moins de larges possibilités de bénéfice, d'autre part, sur

le marché intérieur, une hausse des prix de gros, dont la nation tire son revenu, supérieure à celle des objets de détail à quoi elle le dépense.

Ainsi, le mécanisme de la reprise paraît avoir été conforme aux prévisions des dirigeants de l'expérience belge. Ses limites ne le furent pas moins. Le gouvernement, en effet, ne pouvait agir que sur les causes nationales de la dépression. Il ne pouvait éliminer les éléments de désordre dans l'économie mondiale ; il ne dépendait pas de lui, en particulier, de rétablir dans le domaine monétaire comme dans le domaine commercial des relations internationales plus satisfaisantes. En l'absence de celles-ci, un pays aussi sensible que la Belgique à l'évolution des échanges mondiaux ne pouvait retrouver une situation réellement prospère, mais seulement opérer un redressement partiel : ce qu'il fit.

CHAPITRE II

La situation financière

LES FINANCES PUBLIQUES

Le mouvement de reprise économique comme l'assainissement de la situation bancaire eussent été compromis si l'Etat n'avait réussi à rétablir avec l'équilibre de son budget la solidité de son crédit.

La situation du budget de l'exercice 1935 s'est rapidement améliorée au cours des mois qui suivirent la dévaluation. En mars le déficit prévu était supérieur à 950 millions (1), à la fin de juin il n'était plus que de 450 millions et au 15 octobre de 200 millions seulement. En fait il n'a été que de 70 millions environ (2). Cependant de nouvelles charges ont incombé à l'Etat du fait de la dépréciation monétaire, soit directement : les règlements à l'étranger se sont revalorisés de près de 39. % en francs belges, soit indirectement : l'augmentation de quelques traitements et pensions, a été rendue nécessaire par la hausse des prix. En outre, pour favoriser la réussite de l'opération sur le plan économique, certaines recettes ont été déli-

(1) Pour ces prévisions, voir *Europe Nouvelle Documentaire* n° 35, p. XI.

(2) Voir article de Georges-A. DETRY : *Le Temps Economique*, octobre 1936.

bérement réduites. Mais l'équilibre a été rétabli tant par un accroissement des ressources exceptionnelles (réévaluation de l'encaisse-or propre du Trésor) ou normales (plus-values fiscales) que par les économies réalisées sur le service de la dette comme sur les dépenses de prévoyance. L'importance de ces divers facteurs peut être évalué de la façon suivante (1) :

I. — *Facteurs de déséquilibre*

1° Du fait de la dévaluation :		
Service de la dette extérieure.....	197	millions
Remboursement en florins-or	77	—
Frais d'ambassade	18	—
2° Du fait de la hausse des prix :		
Augmentation, traitements, pensions.	96	—
3° Du fait des dégrèvements fiscaux	187	—
	575	millions

II. — *Facteurs d'équilibre*

1° Ressources exceptionnelles :		
Réévaluation : encaisse-or du Trésor..	322	millions
2° Augmentation de recettes :		
Plus-values fiscales	380	—
3° Economies :		
Conversion rentes (mai 1935)	574	—
Réduction des dépenses chômage	140	—
	1.416	millions

Les budgets suivants ne sauraient bénéficier de semblables facilités : d'une part, il ne faut plus compter sur des ressources exceptionnelles ; d'autre part, la hausse des prix, si modérée soit-elle, fera progressivement sentir ses effets. Néanmoins,

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 135 et AUBOIN : *Le budget de l'Etat en 1935 et 1936*. (*Europe Nouvelle*, 25-4-1936).

pour l'exercice 1936 les recettes ont été évaluées à 10.429 millions et dépassent d'une vingtaine de millions le montant des dépenses. Ce léger excédent résulte, en définitive, de l'économie considérable (supérieure à 700 millions) que la conversion de mai 1935 a permis de réaliser sur le service de la dette publique, car, sur les autres chapitres, des augmentations sensibles de dépense n'ont pu être évitées ; elles ont été évaluées à 153 millions pour les pensions, 232 millions pour le personnel et 108 millions pour le matériel. Quant aux recettes, il était légitime d'escompter que le développement des transactions provoquerait quelques plus-values fiscales : elles furent estimées à 400 millions environ (1) et semblent, à l'heure actuelle, devoir être supérieures à ce chiffre.

L'exercice 1936 serait dès lors assuré d'un solde bénéficiaire. Pour les années à venir, le ministre des finances a résumé de la façon suivante l'évolution probable des dépenses en face de celle des recettes (1) :

	<i>Dépenses</i> (en millions)	<i>Recettes</i> (en millions)
Masse influencée vers la baisse	261	320
Masse non influencée	3.104	5.138
Masse influencée vers la hausse immédiate	5.937	3.377
Masse influencée vers la hausse lointaine	1.100	1.594
	10.402	10.429

Ces prévisions présentent incontestablement certains aspects inquiétants. Ainsi, un an après la dévaluation, la situation

(1) Voir AUBOIN : *Le budget de l'Etat en 1935 et 1936 (Europe Nouvelle, 25-4-1936)*.

budgétaire, quoique plus satisfaisante, n'est pas sans analogie avec celle de janvier 1935 : comme alors, l'équilibre rétabli de façon assez juste suppose une reprise régulière de l'activité générale, il serait rapidement compromis par tout événement susceptible de contrarier le redressement économique et, notamment, par une politique de facilité.

Une telle politique serait d'autant plus dangereuse que les charges du budget extraordinaire sont plus considérables qu'elles ne l'étaient au début de 1935. Arrêtées pour cet exercice à 1.877 millions dont 400 millions étaient destinés à rembourser le solde de l'emprunt extérieur à 6 $\frac{1}{2}$ % 1933, elles furent portées en cours d'année à 2.125 millions pour permettre la réalisation de travaux entrepris en vue de diminuer le nombre des chômeurs. Pour 1936, le budget extraordinaire s'élève à 2.306 millions, dont 1.121 sont affectés à l'achèvement des travaux précédemment entrepris et le surplus attribué à l'Office de redressement économique pour l'exécution de son programme. Le développement de ces dépenses ne présente pas un caractère alarmant car le Trésor a retrouvé depuis la dévaluation une aisance qui lui permet de supporter sans difficulté cette surcharge.

*
* *

L'amputation du franc belge a sérieusement amélioré la situation du Trésor. La loi monétaire du 30 mars 1935 lui a en effet attribué une partie du bénéfice procuré à la Banque Nationale de Belgique par la réévaluation de son encaisse or et devises. Ce bénéfice, calculé d'abord provisoirement sur la base de 75 % de l'ancienne parité, fut définitivement évalué à 4.350 millions en mars 1936. Il en a été fait l'utilisation suivante (1) :

(1) Voir AUBOIN : *art. cit.*

— Au grand duché de Luxembourg, ce qui lui était dû	133 millions	
— Remboursement de l'Etat à la Banque Nationale	345	—
— Fonds de soutien des rentes	1.000	—
— Attribué au Trésor dès mars 1935	1.127	—
— Attribué en mars 1935 à un fonds d'égalisation des changes, mis à la disposition du Trésor en mars 1936	1.125	—
— Différence entre l'évaluation provisoire de mars 1935 et l'évaluation définitive de mars 1936 attribuée à cette date au Trésor	620	—
	4.350 millions	

Pour cette année (1) les ressources exceptionnelles du Trésor se sont élevées à 2.227 millions : 482 millions qui lui restaient en solde au 31 décembre 1935 et 1.745 millions qui lui ont été remis à la fin de mars comme il est dit ci-dessus. Il dispose ainsi d'une somme sensiblement égale au montant total des dépenses extraordinaires prévues pour cet exercice. Il a sans doute d'autres charges, telles que celle d'assurer le fonds de roulement du budget ordinaire ou celle de faire aux chemins de fer les avances nécessaires à la mise en construction de matériel nouveau. Sa situation n'en apparaît pas moins satisfaisante si l'on tient compte du fait que toutes les sommes engagées au titre du budget extraordinaire ne seront pas dépensées au 31 décembre.

Dans les années à venir, le Trésor peut espérer se voir attribuer le milliard affecté actuellement au fonds de soutien des rentes, ce qui porterait à près de quatre milliards les ressources exceptionnelles tirées par lui de la dévaluation. Elles seront très vite épuisées s'il ne veille à reconstituer par l'emprunt, dès que les conditions du marché seront favorables,

(1) Voir AUBOIN, art. cit.

cette masse de manœuvre qui lui permet de financer les programmes de défense nationale ou de prévoyance sociale sans danger pour le crédit de l'Etat.

*
* *

Bien que tardive et limitée, l'amélioration du crédit public n'en apparaît pas moins certaine d'une année à l'autre.

Avant la dévaluation l'Etat ne pouvait se procurer des capitaux qu'à des conditions très onéreuses. Le dernier emprunt intérieur émis avant mars 1935, celui de novembre 1933, le fut à un taux de capitalisation voisin de 8 %. En décembre 1934 les conditions du prêt en florins obtenu par le Gouvernement Theunis semblent, autant que le secret qui entourait les négociations permet de s'en rendre compte, avoir été rigoureuses. Dans les premiers mois de 1935, le rendement des fonds d'Etat était d'environ 5 %. Il a aujourd'hui sensiblement baissé : en juin 1936, c'est-à-dire un an après la conversion il n'était que très peu supérieur à 4 %. A cette date la dette publique cotait 97 francs. Son cours était sans doute influencé par les achats du fonds de soutien des rentes, il n'en apparaissait pas moins satisfaisant en raison des ventes de titres opérées par les porteurs étrangers : il montrait que celles-ci avaient été en grande partie absorbées par le marché national.

Néanmoins la reprise semble modeste si on la compare à celle qui a pu être observée ailleurs. L'Angleterre et les Etats-Unis, en particulier, ont bénéficié, depuis leur dévaluation, de taux d'intérêt exceptionnellement avantageux pour l'Etat ; ils s'expliquent : ici, par la modération dont avait fait preuve jusqu'alors le développement de la dette publique eu égard aux richesses du pays, là, par l'importance du marché monétaire comme par la discipline de l'opinion publique. La Belgique ne disposait ni de ces ressources économiques ni de cette

organisation financière. Dans ces conditions, c'est de la confiance de ses épargnants que dépendait le rétablissement de son crédit.

Il fut en retard de plusieurs mois sur le redressement économique, comme le montre l'évolution du cours de la dette unifiée 4 % :

<i>Date</i>	<i>Cours</i>	<i>Rendement</i>
3 Juin 1935	96,75	4,13
1 ^{er} Juillet 1935	91,70	4,36
1 ^{er} Août 1935	92,37	4,33
2 ^e Septembre 1935	92,15	4,34
1 ^{er} Octobre 1935	92,05	4,35
4 Novembre 1935	91,60	4,37
2 Décembre 1935	92,00	4,35
2 Janvier 1936	93,55	4,28
3 Février 1936	95,85	4,17
2 Mars 1936	96,55	4,14
1 ^{er} Avril 1936	96,325	4,15
1 ^{er} Mai 1936	97,00	4,12
2 Juin 1936	97,45	4,10
1 ^{er} Juillet 1936	97,925	4,08
3 Août 1936	99,775	4,01
1 ^{er} Septembre 1936	99,90	4,00

Le nouveau 4 % unifié lancé sur le marché à 96 fr. 75 en juin 1935 est rapidement tombé aux environs de 92 francs et y est demeuré jusqu'au mois de décembre. Pour empêcher une baisse plus profonde pendant cette période l'Etat a dû absorber 1.200 millions de rentes belges et l'Office des comptes-chèques près d'un demi-milliard (1). Depuis lors la situation s'est progressivement améliorée et les 1.700 millions, ainsi acquis ont été cédés au fur et à mesure des besoins aux particuliers. Lorsque les disponibilités du fonds des rentes ont été épuisées on a assisté à une brusque hausse du 4 % unifié. A cette épo-

(1) Déclaration de M. DE MAN, Août 1936.

que, août 1936, le pair a été pratiquement atteint. C'est alors que le gouvernement a jugé opportun d'enrayer le mouvement et de procéder à une nouvelle émission dont le produit permettrait de rembourser les emprunts extérieurs particulièrement onéreux.

Il ressort de cette évolution que la dévaluation n'a pas été la raison déterminante du rétablissement du crédit public. Celui-ci n'est apparu que du jour où la confiance des capitalistes et des épargnants a été acquise au gouvernement en raison de la sagesse de sa gestion financière et de sa volonté persévérante d'équilibrer le budget. Or cet équilibre a lui-même été assuré par l'économie massive qu'a procuré à l'Etat la conversion de mai 1935. Ainsi, les deux aspects de l'assainissement des finances publiques sont apparus étroitement solidaires et largement indépendants du statut monétaire : la dévaluation, par ses répercussions économiques, a pu créer une atmosphère plus favorable aux réformes nécessaires, mais elle n'a pas dispensé de les effectuer.

FINANCES PRIVÉES

La dévaluation détermina la rentrée immédiate de nombreux capitaux. Leur origine inquiéta l'opinion publique qui accusa la spéculation d'avoir provoqué la chute de la monnaie. Une instruction judiciaire (1) fut ouverte à ce sujet et aboutit à un non-lieu en raison de la difficulté de définir les faits délictueux et de l'insuffisance de la législation pénale à cet égard. Deux commissions d'enquête parlementaires reprirent ensuite la question. La première conclut au renforcement des dispo-

(1) Voir G.-A. DETRY : *L'enquête sur la dévaluation du franc*. (*Le Temps*, avril 1936).

sitions du Code Pénal relatives à la répression des atteintes au crédit de l'Etat en matière monétaire, elle proposa en outre que les bénéfices provenant des opérations de change soient soumis à un impôt exceptionnel dont la seconde fixa le tarif et les modalités au mois de septembre 1936. Si la date de cette mesure en diminua l'efficacité, elle en limita aussi les inconvénients. Dix-huit mois plus tôt, elle eut risqué de compromettre la situation du marché des capitaux.

Il retrouva au contraire très rapidement une aisance qu'il ne connaissait plus depuis longtemps. La balance des comptes devint immédiatement créditrice et l'encaisse or de la Banque Nationale de Belgique qui était de 12 milliards et demi au début d'avril 1935 est maintenant supérieure à 18 milliards. Les fonds venus de l'étranger, en partie attirés par la hausse boursière, en partie désireux de trouver en ce pays un refuge contre l'instabilité monétaire ailleurs menaçante, sont, les uns comme les autres, destinés à être réexportés à plus ou moins longue échéance.

Cette perspective ne semble pas cependant susceptible de troubler le marché financier. Les capitaux belges prendront la place des capitaux étrangers. A cet égard un progrès notable a déjà été réalisé : la thésaurisation, qui était d'ailleurs toujours restée plus modérée en Belgique qu'en France, s'est sensiblement atténuée de 1935 à 1936. En effet, tandis que le volume des transactions augmentait d'une année à l'autre, le montant de la circulation monétaire marquait un léger recul. Les capitaux ainsi mobilisés se sont portés en partie sur les fonds d'Etat : les titres acquis de juin à décembre 1935 par le fonds de soutien des rentes appartenaient en majorité à des étrangers, et ont été revendus au cours de l'année 1936 à des porteurs belges. Pour le surplus ils ont favorisé la reprise des valeurs industrielles.

La hausse boursière a affecté les titres à revenu fixe comme les titres à revenu variable, mais avec une ampleur et suivant un rythme différents :

	30 titres à revenu fixe (1)			120 titres à revenu variable (1)		
	1934	1935	1936	1934	1935	1936
Janvier	111	117	123	33	27	39
Février	115	118	124	33	27	43
Mars	115	119	124	33	25	44
Avril	116	115	124	31	32	42
Mai	117	119	124	30	38	39
Juin	118	122	125	29	40	39
Juillet	118	122	126	28	37	38
Août	119	123	126	27	36	35
Septembre .	119	124	125	31	33	36
Octobre	119	123		30	33	
Novembre ..	117	122		28	36	
Décembre .	116	123		27	27	

Les valeurs à revenu variable marquèrent de mars à juin un progrès de 60 %, puis jusqu'en novembre un recul qui les ramena à un niveau supérieur de 32 % seulement à celui de l'hiver précédent. Une nouvelle poussée leur fit réaliser en mars 1936 un gain de 76 % par rapport à mars 1935. Depuis lors l'amélioration est revenue et paraît se stabiliser aux environs de 40 %. Elle n'est d'ailleurs pas uniforme : les titres des entreprises « abritées » pendant la crise ont peu bénéficié de cette tendance, certaines industries, au contraire, ont été particulièrement favorisées. Les valeurs à revenu fixe, de leur côté, ont suivi, comme il était naturel, une évolution analogue à celle des fonds d'Etat. Leur relèvement a été à peu de chose près continu, mais son ampleur ne dépasse pas 10 %.

(1) Indice mensuel de la Bourse de Bruxelles.

Ces progrès apparaissent encore insuffisants aux pouvoirs publics. Le ministre des Finances, M. de Man, dans une allocution prononcée à Bruxelles au mois de septembre 1936 déclarait (1) que « la Bourse en général était encore loin d'être aussi bonne que le justifiait l'état réel des affaires » et il en voyait la cause dans des raisons d'ordre psychologique particulières à la Belgique. Par ailleurs, quelques mois plus tôt, M. Franck, gouverneur de la Banque Nationale, notait qu'en dépit des efforts du gouvernement et de l'abondance des capitaux le loyer de l'argent restait relativement élevé et il en accusait la politique suivie par les banques (2) : « Dans un trop grand nombre de cas, disait-il, le crédit bancaire a été détourné de sa véritable destination et ce sont des commandites déguisées qui ont été prélevées dans les comptes des banques. Naturellement celles-ci ont réagi par le taux élevé des intérêts. Cette situation est certes due en partie à la crise, mais elle n'aurait pu se produire avec cette ampleur si l'ouverture de crédit ne s'était substituée dans une trop large mesure à l'effet de commerce. » Ainsi, l'aisance du marché des capitaux avait pu mettre un terme aux difficultés passagères des établissements de crédit, mais elle nécessitait, pour être pleinement profitable à l'ensemble de la nation, le succès d'une réforme plus profonde de l'activité bancaire.

*
* *

La dévaluation assura le dénouement de la crise que traversaient les banques. Elles retrouvèrent rapidement la liquidité qui précédemment leur avait fait défaut. Dès le début d'avril, elles purent commencer à se libérer des avances qu'elles

(1) Voir *Le Temps Financier* du 10 septembre 1936.

(2) Exposé à l'Assemblée de la Banque Nationale, février 1936.

avaient dû solliciter de la Banque Nationale et à reprendre les titres qu'elles lui avait donnés en garantie. A partir de cette date également l'abondance de leurs disponibilités leur permit de développer dans une proportion considérable le volume de leurs dépôts à l'institut d'émission. Au bilan de celui-ci l'évolution inverse des postes : Avances sur fonds publics et Comptes courants particuliers, traduit d'une manière significative l'assainissement de la situation bancaire :

	<i>Avances sur titres (1)</i>	<i>Comptes courants particuliers (1)</i>
Mars 1935	1.300.103	926.125
Avril 1935	992.529	2.239.122
Mai 1935	742.491	4.345.621
Juin 1935	560.995	6.658.363
Décembre 1935 .	489.433	4.785.032
Mars 1936	455.738	3.510.855

Ainsi, les comptes courants particuliers, qui sont constitués presque uniquement par les dépôts des banques privées, tombés à moins de un milliard en mars 1935, dépassaient à la fin d'avril trois milliards. Ils excédaient six milliards et demi, en moyenne au cours du mois de juin. Ce niveau était plus de quatre fois supérieur à celui des années 1933 et 1934. Il n'était pas souhaitable qu'il se maintint et normal que les banques cherchassent un emploi plus rémunérateur de leurs fonds. Elles le firent avec une prudence que justifiaient leurs récentes difficultés et que rendait plus nécessaire le caractère « flottant » d'une partie des capitaux qui s'étaient dirigés vers la Belgique. Elles se décidèrent pourtant, après un certain temps, à rechercher quelques placements à court terme et prirent,

(1) Moyennes mensuelles des situations hebdomadaires de la Banque Nationale en milliers de francs.

en assez grand nombre, des bons de caisse de la Ville de Paris et des chemins de fer de l'Est (1).

Cette sagesse mit les banques à l'abri du retour d'une crise de trésorerie analogue à celle de l'hiver 1935. Aussi, dans son rapport du 30 mars 1936, M. Van Zeeland pouvait-il constater : « Depuis lors, aucune banque n'a plus fermé ses guichets. Celles qui luttaient avec des difficultés sérieuses sont « à ce point renforcées qu'elles ont retrouvé et même dépassé « le niveau de solidité où elles se trouvaient avant la crise. Les « problèmes ont changé de face ; c'est plutôt à une pléthore « de capitaux que les banques ont affaire en ce moment ». Quant à l'avenir, le premier ministre ne se montrait pas moins optimiste : il estimait que les excès et les erreurs qui dans le passé avaient pu compromettre la situation des établissements de crédit étaient dorénavant moins redoutables, sinon exclus, du fait de la réforme du système bancaire.

« La structure bancaire du pays, disait-il, est assainie et fortifiée. Sans avoir rien perdu de sa souplesse ni de son efficacité notre système bancaire offre désormais aux déposants et à l'épargne belge des garanties considérablement renforcées ». Il semble néanmoins qu'il soit encore un peu tôt, à l'heure actuelle, pour apprécier les effets de l'arrêté-loi du 9 juillet 1935 dans sa partie la plus originale. On peut, par contre, déjà constater les résultats de la scission des banques mixtes, consacrée et précisée dans ce texte, mais imposée depuis le mois d'août 1934.

Pour se conformer (2) à la loi, les banques mixtes existantes se sont, en général, scindées en deux, partageant leur capital,

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 105.

(2) Voir BONVOISIN : *Les finances privées en 1935*. (B. I. S. E. L., février 1936).

leurs réserves, et les divers éléments de leur actif comme de leur passif entre une Société financière d'une part et une Banque proprement dite d'autre part. C'est ainsi que la Banque commerciale du Congo au capital de 25 millions a donné naissance à la Société immobilière et mobilière congolaise au capital de 5.000.000 et à la Banque commerciale du Congo au capital de 20.000.000. Certaines ont préféré se spécialiser dans l'une ou l'autre de leurs activités. Quelques-unes en ont profité pour procéder à des fusions ou à des réductions de capital que leur situation rendait opportunes. Il en est résulté dans l'ensemble une forte diminution du nombre des banques proprement dites comme du montant de leur capital. Par ailleurs les bénéfices ont été assez sensiblement réduits car, comme le note le rapport du Conseil de la Banque de la Société générale de Belgique, « l'étroitesse des règles tracées par l'arrêté royal en ce qui concerne les placements du portefeuille et la vente des titres pris fermes en vue de leur émission, rend plus malaisé l'exercice de ces activités normales des banques et réduit les bénéfices qu'elles en tiraient » (1). A ces divers égards l'évolution de 1934 à 1935 est très nette ainsi que le montrent les chiffres ci-dessous (1) :

	1934	1935
	—	—
Nombre des banques	112	76
Capital versé (en milliers de francs) ..	4.667.196	1.838.252
Bénéfice — ..	426.185	123.519
Perte — ..	29.389	23.140
Solde bénéficiaire — ..	396.796	100.379
Dette obligataire — ..	1.266.313	1.206.523
Bénéfice distribué en % du capital versé	6,49	4,67

(1) Voir MOREAU DE LA MEUSE : *Le nouveau régime bancaire de la Belgique*, p. 34.

Quant aux dispositions nouvelles de l'arrêté-loi du 9 juillet 1935 relatives à la protection de l'épargne et à la direction du crédit, si la prudence de leur mise en œuvre ou la lenteur de leurs répercussions ne permettent pas encore d'en apprécier les résultats pratiques, il ne faudrait pas toutefois en méconnaître les dangers.

Sans doute les mesures prises en vue de garantir la moralité et la compétence des banquiers ou de préciser leurs responsabilités ne peuvent avoir qu'une heureuse influence sur la gestion des établissements de crédit. Toutefois les exceptions qu'on a cru devoir tolérer en limitent la portée. La publicité imposée aux bilans et aux situations comptables suppose, pour répondre au but poursuivi, une certaine éducation du public. Enfin les prescriptions concernant la liquidité et la solvabilité ne sauraient assurer automatiquement la sécurité des déposants. Il est aisé en effet de tourner l'obligation d'une liquidité très élevée au moyen de papier de « cavalerie ». De même la solvabilité d'une banque dépend moins du rapport forcément très réduit de son capital et de ses réserves à ses engagements, que de la prudence de ses placements (1).

Si, à ces égards, l'intervention de la commission bancaire semble peu efficace, l'arrêté-loi a donné par ailleurs à cet organisme la possibilité d'exercer par la fixation du taux de l'intérêt et le contrôle des émissions une véritable direction du crédit. Sans doute le législateur a-t-il entouré ce pouvoir de garanties et la commission a-t-elle depuis sa création fait preuve d'une grande modération. Les enquêtes auxquelles elle s'est livrée montrent qu'elle n'ignore pas la circonspection avec laquelle il lui convient de faire usage de ses prérogatives. Il n'en reste pas moins que celles-ci sont considérables et don-

(1) Voir MOREAU DE LA MEUSE : *op. cit.*, pp. 35 à 38.

neraient toutes facilités à un gouvernement moins libéral pour nationaliser l'activité bancaire.

Quelles que soient les réserves que sur certains points appelle cette réforme, le gouvernement Van Zeeland a du moins le mérite d'en avoir compris la nécessité. Si, en effet, dans le domaine économique la dévaluation rétablit un équilibre qu'il suffit de sauvegarder, dans le domaine financier elle n'accorde qu'un répit. Elle peut procurer au trésor ou aux banques une aisance passagère grâce à la réévaluation des encaisses ou à l'afflux des capitaux mais elle ne dispense pas de résoudre les difficultés dont dépendent en définitive l'assainissement des finances privées et celui des finances publiques : ici, adapter les charges de la nation à ses ressources, là, organiser la distribution du crédit au mieux des intérêts du pays.

CHAPITRE III

L'évolution sociale

L'influence que la dévaluation paraît susceptible d'avoir sur l'évolution sociale est la raison principale de l'opposition qu'elle rencontre. Une dépréciation monétaire, en effet, provoque, dans la mesure où la hausse du coût de la vie ne peut être évitée, une réduction correspondante du taux réel des salaires. De la même façon, elle détermine un enrichissement des débiteurs au détriment des créanciers et, d'une manière générale, un appauvrissement de tous les détenteurs de revenus fixes. Un grand nombre d'entre eux : fonctionnaires, rentiers, pensionnés, appartiennent à cette classe moyenne que les pouvoirs publics, soucieux de la stabilité sociale du pays, s'efforcent de protéger et dont la résistance est d'autant plus efficace que son intérêt paraît, en la matière, identique à celui de la classe ouvrière.

Mais c'est l'existence même de celle-ci qui, en Belgique, semblait menacée par le développement de la politique de déflation. En mars 1935, le nombre des chômeurs était si élevé que les ouvriers et leurs représentants au parlement acceptèrent de favoriser par leur discipline, en dépit de ses effets immédiats sur la répartition des revenus, une politique susceptible de ranimer le marché du travail : elle n'en suscita pas moins dans la suite une violente réaction de l'opinion publique,

I. — ACTION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Il y eut effectivement, au cours de l'année qui suivit la dévaluation, une sensible diminution du chômage. Il est assez difficile d'en donner une mesure exacte car, en ce domaine, les statistiques doivent être consultées avec une prudence particulière (1). Etablies d'après les renseignements que fournissent les caisses agréées d'assurance contre le chômage, elles laissent échapper les ouvriers et les employés qui refusent ou négligent de s'inscrire à ces organisations ; il serait par contre trop pessimiste d'appliquer à la totalité de la population ouvrière la proportion qu'elles indiquent entre le nombre des chômeurs et celui des affiliés. Les moins décevantes sont les plus simples, à condition toutefois qu'elles soient assez anciennes pour permettre les comparaisons d'année à année qui seules sont valables en un domaine où les variations saisonnières sont considérables. Sous ces réserves, voici les chiffres que publie la *Revue du Travail* (2) :

I. — Chômeurs complets (en milliers)

	1934	1935	1936
	—	—	—
Janvier	207	223	167
Février	197	221	168
Mars	183	207	139

(1) Voir NOGARO : *La Crise économique dans le monde et en France*, p. 22 — et pour le cas particulier de la Belgique, consulter : *Les Statistiques du chômage en Belgique*. (Bulletin de la Banque Nationale, 25 mai 1936).

(2) D'après le nombre de chômeurs ayant reçu une carte de contrôle dans le courant du mois. Le perfectionnement des méthodes employées a augmenté de 4 % environ le nombre apparent des chômeurs contrôlés à partir de février 1936.

Avril	188	181	117
Mai	170	160	110
Juin	165	147	101
Juillet	168	138	106
Août	165	136	
Septembre	173	137	
Octobre	173	131	
Novembre	193	143	
Décembre	213	162	

II. — Chômeurs partiels (en milliers)

	1934	1935	1936
Janvier	184	158	100
Février	179	157	101
Mars	163	148	94
Avril	170	127	100
Mai	163	114	86
Juin	163	104	99
Juillet	176	109	84
Août	169	107	
Septembre	156	109	
Octobre	153	95	
Novembre	151	93	
Décembre	168	102	

Ces données font apparaître une amélioration plus rapide pour les chômeurs partiels que pour les chômeurs complets. Pour ceux-ci, d'avril 1935 à mars 1936, la reprise par rapport au mois correspondant de l'année précédente s'est développée de façon à peu près continue. De 4 % en avril, elle est passée à 18 % environ en juin ; supérieure à 20 % à partir de septembre, elle atteint 33 % au mois de mars. Le progrès est d'autant plus significatif que près de 15.000 ouvriers frontaliers ont été renvoyés de France en Belgique au cours de cette période.

On ne saurait dans ces conditions imputer ces résultats, com-

me l'ont suggéré à l'époque les adversaires de la politique du gouvernement, au succès de l'exposition internationale de Bruxelles. Celle-ci en effet, a occupé le maximum de personnel au moment de sa préparation, c'est-à-dire pendant l'hiver 1935 ; après son ouverture, elle a procuré du travail principalement à des employés qui appartenaient à la petite bourgeoisie et n'étaient pas affiliés aux caisses de chômage ; en outre, un grand nombre d'entre eux est venu de l'étranger : il y avait ainsi 700 Français ; enfin, les stands belges ont été pour la plupart tenus par l'effectif ordinaire des maisons de commerce, il y a donc eu un déplacement de la main-d'œuvre plutôt qu'une augmentation de sa demande (1).

L'influence des travaux publics entrepris par le Gouvernement ou sur son initiative a été plus importante. Toutefois le programme adopté par l'Office de redressement économique a exigé un certain temps pour sa mise en œuvre et, de ce fait, a pu seulement être amorcé au cours de cette première année. Par ailleurs, ses effets ont été rendus moins brutaux par le souci des pouvoirs publics de ne pas sacrifier la main-d'œuvre qualifiée au profit de la main-d'œuvre non qualifiée et par l'abandon délibéré des travaux dits de secours. C'est en définitive la reprise économique qui, comme il fallait s'y attendre, a été le facteur essentiel de la résorption du chômage. A cet égard, certaines industries ont exercé une action particulièrement efficace et rapide (2) : les charbonnages ont réembauché au cours de l'Automne environ 3.500 mineurs ; dans les textiles il y a même eu, au moment de la hausse saisonnière, une véritable pénurie d'ouvriers qualifiés. Les autres entreprises

(1) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, p. 178.

(2) Voir BAUDHUIN : *op. cit.*, pp. 184 et 190.

ont participé à ce mouvement dans la mesure où le justifiait le développement de leur activité.

Il est dès lors permis d'espérer une régression plus accentuée du chômage. Elle est nécessairement lente et, comme le montre l'exemple de l'Angleterre, ne suit qu'avec un certain retard le redressement économique. A la fin d'une période de dépression, en effet, beaucoup d'entreprises industrielles ont été amenées à conserver un personnel plus nombreux que ne l'exigeait le volume de leurs affaires. Elles peuvent par suite développer, pendant un certain temps, le rythme de leur production sans faire appel à de nouveaux ouvriers ; toutefois, si l'amélioration de la conjoncture se prolonge et s'amplifie, elles finissent par se trouver dans la nécessité d'augmenter leur main-d'œuvre. Tel semble avoir été le cas de la majorité des entreprises belges comme le montre l'évolution satisfaisante du chômage depuis le printemps 1936 : la comparaison avec l'année précédente porte ici sur des mois qui, postérieurs à la dévaluation, marquaient déjà eux-mêmes un certain progrès par rapport à 1934, elle est pourtant favorable aux résultats de l'année 1936.

Néanmoins, la reprise intérieure ne saurait, à elle seule, assurer des débouchés suffisants à la main-d'œuvre belge. Faute d'un rétablissement des échanges internationaux, un grand nombre d'ouvriers sont destinés à demeurer sans travail car pour beaucoup d'industries l'importance du marché extérieur est très supérieure à celle du marché national. Dans ces conditions, la Belgique peut difficilement vivre sur elle-même et la persistance, au moins partielle, de son chômage ne fait que traduire le déséquilibre qui résulte de son isolement forcé.

Enfin, en tout état de cause, il semble impossible de résorber : d'une part le chômage saisonnier, d'autre part le chô-

mage technologique (1). Celui-ci est le fait d'ouvriers que leur âge, leur santé, ou leur formation empêchent de trouver un emploi : il faut envisager une politique de réadaptation pour les uns, une véritable organisation d'assistance pour les autres. Celui-là pose des problèmes plus complexes car, s'il est inévitable que la demande de main-d'œuvre présente au cours de l'année certaines irrégularités, il importe d'en atténuer les inconvénients pour les classes laborieuses. Tout en leur assurant la sécurité et le niveau de vie indispensables au maintien de la stabilité sociale, il convient de ne pas compromettre le développement de l'activité économique. Quelle que soit la solution adoptée : secours, assurance ou statut légal, elle revient à modifier, au nom de l'intérêt du pays, la répartition du revenu national.

*
* * *

La dévaluation, de la façon dont elle a été conduite, a opéré un véritable déplacement du profit. Il est réapparu dans un grand nombre de branches de l'activité économique d'où la dépression l'avait éliminé. Les exportateurs purent, du fait de la dépréciation monétaire, établir des prix de vente qui, exprimés en or, étaient favorables au développement de leurs affaires et, convertis en monnaie nationale, leur laissaient cependant une appréciable marge de bénéfice. L'afflux des étrangers rétablit la situation des entreprises qui dépendent du tourisme ; celui des capitaux fournit des occasions de gain aux spéculateurs, aux capitalistes et aux établissements financiers. Le renchérissement des objets manufacturés venus de l'extérieur permit aux industries « exposées » qui pendant la crise

(1) Voir H. DE MAN : *La résorption du chômage* (Europe Nouvelle, 25-4-1936),

avaient particulièrement souffert de la concurrence étrangère de retrouver sur le marché intérieur des débouchés susceptibles d'assurer à leur rendement un niveau avantageux. Enfin, le patronat agricole lui-même, grâce à l'évolution différente des prix de vente et des prix de revient, put désormais envisager des possibilités de profit.

Surtout en ce dernier domaine, le changement survenu n'est pas le résultat automatique de la dévaluation. Une amputation monétaire, en effet, si elle n'est pas accompagnée de mesures rigoureuses, a pour conséquence d'enrichir aussi bien les importateurs dont les stocks se réapprécient immédiatement dans la mesure où le change a baissé que les commerçants à qui la hausse des prix de détail permet d'écouler avantageusement leurs marchandises. Le gouvernement belge, au contraire, s'est efforcé par une politique appropriée d'assurer le bénéfice de l'opération aux exportateurs plutôt qu'aux importateurs, aux producteurs plutôt qu'aux intermédiaires. Ceux-ci, en période de crise, parviennent à sauvegarder et parfois à développer leur profit grâce à la disparité entre la baisse des prix de détail et celle des prix de gros ; ils la consolident ou l'accroissent en dépit de ses répercussions ruineuses pour l'ensemble du pays. La manœuvre économique tentée par le ministère Van Zeeland avait précisément pour but de renverser cette situation. Cherchant à maintenir la hausse des prix de détail inférieure à celle des prix de gros, elle tendait à remplacer le profit de l'intermédiaire par celui du producteur.

C'était la condition nécessaire d'une reprise générale. Celle-ci, toutefois, ne pouvait avoir immédiatement une ampleur suffisante pour permettre aux commerçants de compenser par le développement du nombre de leurs opérations le manque à gagner sur chacune. Les grands magasins mieux placés pour profiter de certains aspects du redressement pouvaient assez

facilement s'adapter à la situation nouvelle. Les petits commerçants au contraire se trouvaient directement touchés. Ainsi, la politique adoptée par les pouvoirs publics, si justifiée fût-elle par ailleurs, n'allait pas sans imposer de durs sacrifices à une partie importante de la classe moyenne au moment même où celle-ci toute entière était atteinte dans son épargne.

Les rentiers ne semblent pas avoir éprouvé une perte sensible sur leur capital. La hausse des fonds d'Etat, en effet, a compensé pour une large part sinon la dépréciation de l'unité monétaire, du moins le relèvement des prix qu'elle a provoqué. En outre, des bonifications sur le principal ont été consenties en mai 1935 aux prêteurs qui ont accepté la conversion de leurs titres. Enfin, les obligations n'ont pas en Belgique le même prestige qu'en France : les épargnants ont presque tous en portefeuille quelques valeurs à revenu variable, ils ont donc profité du redressement notable observé à cet égard depuis l'année dernière.

Ils ont par contre subi une réduction appréciable de leur revenu. Leur revenu réel, d'une part, s'est trouvé effectivement diminué dans la mesure où le coût de la vie a augmenté et au moins menacé dans celle où le franc a été dévalué. Leur revenu nominal, d'autre part, a été directement atteint par la conversion de la dette publique comme par celle des emprunts communaux et provinciaux. L'économie qu'ont ainsi réalisée l'Etat et les collectivités locales a exigé en contrepartie un sacrifice qui, s'il n'a pas été imposé seulement à l'épargne belge, a cependant contribué à répandre dans la classe moyenne un mécontentement que suscitait par ailleurs l'opposition du gouvernement à un relèvement des traitements.

L'évolution des salaires entretenait le même état d'esprit dans la classe ouvrière. Si, en effet, les efforts faits pour modérer la hausse des prix nécessitaient une politique rigoureuse à

l'égard de la main-d'œuvre, ils ne la justifiaient qu'autant qu'ils réussissaient. Ils n'ont pu, en réalité, empêcher que les charges grévant les budgets ouvriers n'augmentent de 10 à 15 % alors que la hausse des salaires était maintenue aux environs de 5 %. Cette inégalité, acceptée quelque temps en raison de la régression concomittante du chômage, devenait plus choquante au fur et à mesure que la reprise se développait et généralisait les possibilités de profit. Ainsi, un an après la dévaluation, la classe ouvrière et la classe moyenne se rejoignaient dans une opposition qui, se manifestant dans le domaine politique comme dans le domaine social, a déterminé une mise au point du programme économique.

II. — RÉACTION DE L'OPINION PUBLIQUE

Les élections législatives du 24 mai 1936 marquèrent et les élections provinciales du 7 juin suivant confirmèrent une certaine désaffection du corps électoral pour les trois grands partis traditionnels qui avaient soutenu le gouvernement Van Zeeland. Dans la chambre nouvelle les catholiques n'ont plus que 63 sièges, les socialistes 70, les libéraux 23 alors que pendant la précédente législature les premiers en avaient 79, les seconds 73, les derniers 24. L'évolution du nombre des voix n'est pas moins significative : les catholiques n'ont réuni en 1936 que 676.000 suffrages au lieu de 880.000 en 1932, les socialistes 758.000 au lieu de 867.000, les libéraux 292.000 au lieu de 341.000. Les partis extrêmes, au contraire, ralliant les mécontents ont remporté de nombreux succès. D'un côté, les communistes ont gagné 90.000 voix et enlevé 6 sièges aux socialistes ; de l'autre, les nationalistes flamands et les rexistes ont obtenu : ceux-ci 21 sièges tous enlevés, en fait, au parti

(1) Voir G.-A. DETRY : *Le Temps*, 26 mai 1936.

catholique, ceux-là 15 sièges au lieu de 9 aux élections précédentes. Néanmoins les trois partis traditionnels groupaient encore plus de 75 % des membres de la nouvelle chambre. Dès lors, il était difficile de soutenir que, dans son ensemble, le pays avait désapprouvé le gouvernement d'union nationale et cette formule paraissait seule susceptible de réunir une majorité suffisante. En fait, devant l'échec d'autres tentatives, le 13 juin M. Van Zeeland acceptait la mission de former le nouveau cabinet ; il devait aussitôt, avant même de présenter au Parlement sa déclaration ministérielle, arbitrer les conflits sociaux.

Les grèves (1) ne semblent pas avoir eu une origine politique, elles ont été dans la plupart des cas spontanées. Celle des dockers d'Anvers débuta le 2 juin au soir sans que les organisations syndicales aient été consultées. Il en fut de même quelques jours plus tard dans le pays de Liège aussi bien que dans le Hainaut. Sans doute les partis extrémistes, les dirigeants syndicaux, peut-être même certains éléments étrangers s'efforcèrent-ils dans la suite de conduire le mouvement ou d'en profiter. Il n'en eut pas moins pour raison initiale l'inquiétude des milieux ouvriers devant une expérience économique trop peu soucieuse de ses répercussions sociales. Aussi bien, les revendications furent-elles partout identiques : ajustement des salaires en fonction de la hausse du coût de la vie depuis la dévaluation, semaine de 40 heures afin de réduire le chômage, congés payés pour consacrer le droit des ouvriers à un niveau de vie plus large.

Mais, bien qu'elles manifestassent ainsi leur unanimité, les classes laborieuses ne cherchèrent pas, semble-t-il, à faire de leur solidarité une menace : les grèves de juin 1936 n'eurent

(1) Voir G.-A. DETRY : *Le Temps*, 1^{er} juillet 1936.

pas le caractère révolutionnaire qu'avaient eu, notamment, celles de 1932 dans le Borinage. En dépit de l'exemple donné par certains pays voisins aucune occupation d'usine ne fut tolérée. A cet égard, dès la fin du mois de mai, le gouvernement démissionnaire, fort de l'approbation des ministres socialistes et démocrates-chrétiens, prit les mesures rigoureuses qu'exigeait la situation. Les autorités responsables en assurèrent l'application et firent échouer, en particulier, les occupations de mines tentées dans les charbonnages au début de juin.

Soucieux de sauvegarder son autorité, le gouvernement ne s'en montra pas moins disposé à reconnaître ce que pouvaient avoir de juste les revendications ouvrières. Le second cabinet Van Zeeland s'employa dès sa formation à arbitrer les conflits : dans la seule journée du 17 juin, les ministres ou, à leur défaut, de hauts fonctionnaires présidèrent plus de trente commissions paritaires et facilitèrent la conclusion d'accords qui, dans une large mesure, donnaient satisfaction aux grévistes. Il en résulta immédiatement une certaine détente ; toutefois, dans quelques industries, la reprise du travail fut différée jusqu'à ce qu'un vote parlementaire eût sanctionné les promesses du gouvernement.

Celui-ci indiqua la nouvelle orientation de sa politique dans la déclaration ministérielle (1) : « Le moment est venu, dit M. Van Zeeland, de favoriser un relèvement général des salaires, fruit et fonction de la reprise économique. » Il proposa en conséquence d'établir pour les salaires un minimum de 32 francs par jour, d'accorder six de jours de congé payés comme cela se faisait au Luxembourg, de réajuster les allocations familiales, de ratifier au plus tôt les conventions interna-

(1) Voir *Le Temps*, 26 juin 1936.

tionales relatives au sort des travailleurs et de généraliser à l'intérieur du pays les commissions paritaires ainsi que les conventions collectives de travail. En outre, il déposa immédiatement un projet de loi qui instituait la semaine de quarante heures dans les industries dangereuses, insalubres ou pénibles et laissait au Roi la possibilité d'étendre par arrêté son application.

Le Parlement vota les réformes qui lui furent proposées (1). La loi consacrant le principe des six jours de vacances payées fut adopté à la quasi-unanimité par la Chambre comme par le Sénat. Il en fut de même du projet réglementant les salaires de façon à assurer aux ouvriers une plus grande liberté vis-à-vis des employeurs qui ont des caisses ou des œuvres patronales. La discussion relative à la semaine de 40 heures fut plus vive. Les partis extrêmes, communistes et rexistes auraient voulu lier la réduction de la durée du travail au maintien de salaires calculés sur la base de 48 heures par semaine. Le Parlement se refusa à les suivre, encouragé en cela par le gouvernement qui, tout en se défendant de vouloir frustrer les classes ouvrières du bénéfice de la réforme, estimait cependant qu'une certaine souplesse était indispensable à sa mise en œuvre : « Les deux problèmes du relèvement des salaires et de la réduction de la durée du travail ne peuvent être confondus dans une formule rigide imposée d'office aux parties » déclara M. Delattre, ministre socialiste : « Néanmoins, ajouta-t-il aussitôt, ils doivent être examinés et résolus parallèlement. La politique adoptée en matière de salaires est celle d'une adaptation dans le sens de la hausse ; le but poursuivi est le relèvement du niveau de vie des travailleurs. »

(1) Voir *Le Temps*, 29 juin et 5 juillet 1936.

★
★★

L'embarras de cette formule met en évidence la complexité de la tâche qui incombait au gouvernement. Elle se trouvait toutefois facilitée par certains éléments favorables de la situation intérieure qui, jusqu'ici, ont permis d'opérer d'une façon satisfaisante la mise au point que nécessitait le programme économique.

Il importait d'autant plus d'assurer le régulier développement de la reprise que devait être plus généreuse la politique adoptée à l'égard de la classe ouvrière comme à celui de la classe moyenne. C'est pourquoi, dès son arrivée au pouvoir, le second cabinet Van Zeeland affirmait sa volonté de sauvegarder dans la mesure du possible les conditions qui, de mars 1935 à mai 1936, avaient favorisé le redressement belge ; il annonçait, dans la déclaration ministérielle, son intention de compenser l'augmentation des charges, déterminée par les lois nouvelles et évaluée à 10 % en moyenne, par la compression de certains éléments du prix de revient : dans ce but, l'assainissement du marché financier serait poursuivi et, au besoin, les statuts de la Banque Nationale ou ceux des établissements de crédit dépendant de l'Etat seraient révisés de façon à obtenir un abaissement du loyer de l'argent ; la dette extérieure serait aménagée afin de rendre possible, sans compromettre l'équilibre budgétaire, la réduction de certaines taxes. Il était dès lors permis d'espérer que l'augmentation du pouvoir d'achat des masses, loin de contrarier l'amélioration de la conjoncture, en confirmerait au contraire les progrès.

Conformément à ces prévisions, l'évolution économique au cours de ces derniers mois semble avoir été satisfaisante. L'application des lois sociales s'est effectuée, dans l'ensemble,

sans difficultés et le chômage a diminué. La situation financière n'a pas cessé de s'affermir : la monnaie a été d'autant plus solide que les devises voisines apparaissaient plus menacées et le stock d'or de la Banque Nationale a augmenté de près d'un demi-milliard au cours de l'été ; par ailleurs le redressement du crédit public s'est confirmé et le 4 % unifié a dépassé le pair en dépit d'une émission nouvelle à laquelle il a été procédé à la fin du mois d'août en vue de permettre le remboursement d'emprunts extérieurs particulièrement onéreux. A cet égard, du reste, les dévaluations opérées au début de l'automne en France, en Suisse et aux Pays-Bas ont provoqué une réduction automatique des charges du budget. Son équilibre s'en est trouvé favorablement influencé et paraît, en fait, assuré : au 1^{er} octobre 1936, le projet relatif à l'exercice 1937 prévoit un excédent de 170 millions qui permettra, sans doute, de dégrèver l'activité économique conformément au programme gouvernemental.

Sa mise en œuvre a pu ainsi être facilitée par la dépréciation de monnaies étrangères, elle le fut plus encore par l'amélioration de la conjoncture mondiale, ses meilleures chances de succès n'en tiennent pas moins à des raisons d'ordre intérieur : l'assainissement d'ores et déjà réalisé de la situation économique d'une part, la prudence de l'évolution politique d'autre part. En effet, accompagnant la dévaluation ou la précédant, une augmentation de 10 % des charges sociales eût été de nature à contrarier l'action du gouvernement sur les prix et à compromettre le rétablissement de l'équilibre financier dans les diverses industries, postérieure de 15 mois à l'amputation monétaire, elle présente beaucoup moins d'inconvénients : les prix, moins sensibles qu'alors, ne semblent pas devoir en être brutalement affectés ; les entreprises privées ont retrouvé une marge bénéficiaire qui leur permet de supporter

sans dommage une hausse modérée de leurs prix de revient ; l'Etat, enfin, peut compenser le relèvement de ses dépenses de personnel par les économies réalisées sur le service de sa dette.

Il n'en reste pas moins que cette évolution demande à être dirigée avec beaucoup de prudence et ne peut être menée à bien que dans une atmosphère de paix politique et sociale. A cet égard encore, la Belgique paraît à l'heure actuelle, une nation privilégiée et c'est là une des raisons principales du succès de l'expérience en cours. Toutefois, cet apaisement des esprits n'est pas à l'abri de certaines menaces et sa sauvegarde est le souci constant du gouvernement. Ainsi, pour assurer le fonctionnement régulier du régime parlementaire, M. Van Zeeland a cherché à réprimer tous les abus auxquels certains de ses membres avaient pu se prêter et tenté d'en réformer les méthodes de travail comme de contrôle. Il s'est montré, par ailleurs, d'une grande fermeté vis-à-vis des partis extrêmes susceptibles d'entretenir dans le pays une agitation néfaste. Il a enfin adopté à l'égard de toutes les questions d'ordre intérieur ou d'ordre extérieur qui pouvaient diviser l'opinion publique une attitude conciliante et mesurée de nature à recueillir l'adhésion de l'ensemble de la nation.

Il semble l'avoir obtenue, dans une large mesure, grâce à son autorité personnelle. L'évolution mondiale depuis la guerre a montré combien, même dans les pays démocratiques, le succès d'une expérience économique ou d'une manœuvre monétaire pouvait dépendre du prestige d'un homme ou d'un nom, auprès de l'opinion publique. Le rôle que jouèrent Poincaré en France ou Roosevelt aux Etats-Unis incombait en Belgique à M. Van Zeeland. Par les conseils qu'il avait donnés et surtout par la réserve dont il avait fait preuve, par ce que son expérience des affaires avait pu lui apprendre comme par ce que

son éloignement des milieux parlementaires lui permettait d'ignorer, par son énergie plus encore que par sa culture, il se trouva désigné pour diriger dans une période difficile la politique de son pays. Si, alors, son caractère put inspirer la confiance nécessaire pour entreprendre, aujourd'hui, son comportement semble assurer qu'il suffit de persévérer pour réussir.

CONCLUSION

Autant que permettent d'en juger quelques mois de recul, l'expérience belge semble avoir été : dans le domaine économique la raison déterminante d'un redressement certain, dans le domaine financier un ajournement opportun de difficultés pressantes, dans le domaine social, enfin, une cause de mécontentement et l'origine de nombreux conflits. En réalité, ces divers aspects sont étroitement solidaires et traduisent la façon dont la dévaluation a influencé le mouvement des prix. La dépréciation du belga, en effet, n'a pas entraîné la hausse proportionnelle du coût de la vie que redoutait la plus grande partie de l'opinion publique, mais c'est précisément cette stabilité relative des prix de détail qui a nécessité ou provoqué les modifications indispensables dans la répartition des revenus et imposé les sacrifices qu'exigeait le redressement général.

La reprise, en effet, supposait la réapparition du bénéfice dans les exploitations industrielles et, particulièrement, dans les entreprises qui travaillaient pour l'exportation. Il fallait, en échange, réduire les profits qu'au détriment de l'intérêt général les déséquilibres de la crise avaient pu procurer aux intermédiaires ou aux rentiers. Tel avait été le but de la déflation, mais, demeurée imparfaite, elle n'avait déterminé ni une baisse suffisante des prix de détail ni la diminution souhaitable

du loyer de l'argent ; elle avait, de ce fait, laissé subsister un grand nombre de situations privilégiées. La politique de dévaluation réussit à les supprimer grâce à la rapidité avec laquelle elle opéra et à l'atmosphère que surent créer ses dirigeants. Son succès fut, en outre, facilité par quelques-uns des caractères que présente la structure économique et sociale de la Belgique.

L'importance du commerce extérieur, qui avait été un obstacle au maintien de l'ancienne parité du belga, favorisa, par contre, le redressement de l'activité générale au lendemain de la dépréciation. Celle-ci, en effet, n'apporte de secours immédiat et direct qu'aux entreprises exportatrices ; dès lors son influence sur l'évolution économique est d'autant plus sensible que les échanges internationaux représentent une part plus considérable de l'activité nationale. Dans la mesure, au contraire, où le pays se suffit à lui-même, une amputation monétaire n'est efficace qu'autant qu'elle permet de faire disparaître les avantages abusifs dont bénéficient, du fait de la dépression, les commerçants de détail ou les rentiers. Leur opposition est inévitable mais, à cet égard aussi, la Belgique se trouvait privilégiée. Ses classes moyennes, en effet, n'ont ni la prédominance ni, surtout, la mentalité qui, ailleurs, interdisent ou compromettent les adaptations nécessaires ; depuis longtemps, les épargnants ont montré pour les valeurs industrielles une faveur qu'ils réservent en d'autres pays aux fonds d'Etat et aux titres à revenu fixe ; ils ont tendu, par là même, à confondre dans une certaine mesure leurs intérêts avec ceux des entreprises productrices et sont amenés à consentir de meilleur gré les sacrifices que peut nécessiter une reprise de l'activité générale.

Ainsi, dans son dénouement comme dans son développement l'expérience belge apparaît profondément solidaire de la

structure du pays. Sa réussite pourrait dès lors sembler trop particulière pour comporter un enseignement. Mais cette particularité même est significative : elle montre que la tentative d'une manœuvre monétaire ou l'adoption d'un plan économique ne fait en somme que manifester l'effort d'une nation pour retrouver son équilibre ébranlé par la crise et met en jeu toutes ses ressources aussi bien matérielles que morales. Dans ces conditions, il est permis d'espérer qu'en France, si les circonstances dans lesquelles s'est effectuée la dévaluation de la monnaie doivent en compromettre le succès, les qualités traditionnelles du pays et, notamment, sa faculté exceptionnelle de redressement pourront, du moins, en limiter l'échec.

Vu : *Le Doyen,*

E. ALLIX.

Vu : *Le Président,*

B. NOGARO.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES SPECIAUX

- AFTALION. — *Monnaie, prix et change*. Paris, 1927.
- BONNET. — *Les expériences monétaires contemporaines*. Paris, 1929.
- NOGARO. — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 2^e édition. Paris, 1935.
- *Les prix agricoles mondiaux et la crise*. Paris, 1936.
- *La crise économique dans le monde et en France*. Paris, 1936.
- RIST. — *La déflation en pratique*. Paris, 1923.
- RUEFF. — *Théorie des phénomènes monétaires*. Paris, 1927.

II. — OUVRAGES SPECIAUX

- BAUDHUIN. — *La dévaluation belge*. 1^{re} édition : *Une opération délicate parfaitement réussie*. Bruxelles, 1935 ; 2^e édition : *Un an après*. Bruxelles, 1936.
- MICHEL. — *La dévaluation belge : une opération aussi délicate que décevante*. 1936.
- MOREAU DE LA MEUSE. — *Le nouveau régime bancaire de la Belgique*. Supplément au « Bulletin Quotidien », août 1936.

III. — ARTICLES DE REVUES ET DE JOURNAUX (1)

AUBOIN. — *Le budget de l'Etat en 1935 et 1936 ; Les leçons de l'expérience belge.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

BAUDHUIN. — *Situation de la dette belge.* Bulletin B. N. du 25.IV.1936.

— *Conséquences économiques de la dévaluation en Belgique.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

BONVOISIN. — *Les finances privées en 1935.* B. I. S. E. L., février 1936.

CRACCO. — *Le marché du travail.* B. I. S. E. L., février 1936.

DETRY. — Chroniques dans le « Temps ».

HOUTARD (Baron). — *Une année de pleins pouvoirs.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

JENNY. — *La dévaluation du franc belge et ses enseignements.* Temps financier, avril 1935.

— *Réflexions sur l'expérience monétaire belge.* Temps financier, août 1935.

MAN (DE). — *La résorption du chômage.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

MARTENS. — *L'industrie textile belge en 1935.* B. I. S. E. L., février 1936.

ROGER. — *Les modalités de la réforme monétaire.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

ROMIER. — *Le débat monétaire.* Série d'articles publiés dans le « Figaro » en mai-juin 1936.

SCHWOB. — *L'action des dévaluations sur les prix, la production et les échanges.* Europe Nouvelle, 14.XII.1935.

(1) B. I. S. E. L. = Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques de l'Université de Louvain ; B. N. = Banque Nationale,

— *La dévaluation belge : Intentions et résultats.* L'Activité économique du 31.I.1936.

— *Une année de dévaluation.* Supplément à l'Europe Nouvelle du 25.IV.1936.

VELGE. — *Le mouvement social en 1935.* B. I. S. E. L., février 1936.

VERTONGEN. — *Les finances publiques belges pendant la crise.* Europe Nouvelle, 25.IV.1936.

IV. — DOCUMENTS STATISTIQUES

PRIX

Indices généraux des prix : Prix de gros, prix de détail, coût de la vie (3^e catégorie). Moniteur officiel.

Indices des prix de gros agricoles et industriels (matières premières, produits finis, demi-produits). B.I.S.E.L. (1).

Indices des disparités des prix par rapport aux prix britanniques et français (prix de gros et coût de la vie). B.I.S.E.L.

Prix-or comparés (gros et détail). Statistique générale de la France.

ACTIVITE ECONOMIQUE

Indice de la production industrielle. B.I.S.E.L.

Production et délit mensuels des charbonnages. B. B. N. (2).

Nombre de wagons chargés. B. B. N.

Trafic en milliers tonnes. B. B. N.

Production d'électricité. B. B. N.

(1) B. I. S. E. L. = *Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques de Louvain.*

(2) B. B. N. = *Bulletin de la Banque Nationale.*

Nombre demandes d'autorisation de bâtir dans 53 communes.

B. B. N.

Commerce extérieur, importations. B. I. S. E. L.

Commerce extérieur, exportations. B. I. S. E. L.

Tonnage des entrées à Anvers. B. B. N.

Chiffres de vente des grands magasins. B. B. N.

LA SITUATION ECONOMIQUE

Evolution du budget. Europe Nouvelle, Documentaire.

Recettes mensuelles. B. B. N.

Cours et rendement des fonds d'Etat. B. B. N.

Indice mensuel de la Bourse de Bruxelles. B. B. N.

Bilans de la Banque Nationale. B. B. N.

Effets impayés à la Banque Nationale. B. B. N.

LE CHOMAGE

Journées perdues par 1.000 assurés et par semaine. B.I.S.E.L.

*Chômeurs secourus ayant reçu une carte de contrôle dans le
courant du mois. Revue du Travail.*

*Moyenne hebdomadaire des chômeurs contrôlés. Office de
placement et de chômage.*

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	5
PREMIERE PARTIE. — LA DÉFLATION IMPARFAITE	7
CHAPITRE PREMIER. — L'effort de déflation	9
CHAPITRE II. — Les difficultés de la déflation ..	17
CHAPITRE III. — L'échec de la déflation	27
DEUXIEME PARTIE. — LA DÉVALUATION DIRIGÉE	37
CHAPITRE PREMIER. — Dévaluation monétaire	39
CHAPITRE II. — Déflation économique	45
CHAPITRE III. — Opportunisme social	53
TROISIEME PARTIE. — LE REDRESSEMENT BELGE	63
CHAPITRE PREMIER. — L'évolution économique ..	65
L'évolution des prix	65
L'industrie	73
L'agriculture	78
Le commerce	80
CHAPITRE II. — La situation financière	87
Les finances publiques	87
Finances privées	94

CHAPITRE III. — L'évolution sociale	103
I. — Action de la politique monétaire	104
II. — Réaction de l'opinion publique	111
CONCLUSION	119
BIBLIOGRAPHIE	123

